SR Research Report
2015/6/29

# インテリジェントウェイブ（4847）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

# 目次

要約 ..... 3
主要経営指標の推移 ..... 4
直近更新内容 ..... 5
　概 略 ..... 5
業績動向 ..... 7
　四半期業績動向 ..... 7
　今期会社計画 ..... 11
　中長期見通し ..... 14
事業内容 ..... 15
　ビジネスの概要 ..... 15
　利益性、財務指標の動向 ..... 25
　市場とバリュー・チェーン ..... 26
　経営戦略 ..... 28
　SW（Strengths, Weaknesses）分析 ..... 29
過去の業績と財務諸表 ..... 30
　過去の業績 ..... 30
　損益計算書 ..... 40
　貸借対照表 ..... 41
　キャッシュフロー計算書 ..... 42
ニュース＆トピックス ..... 43
その他情報 ..... 45
　沿革 ..... 45
　トップ経営者 ..... 45
　従業員 ..... 46
　大株主 ..... 46
　配当と株主優待 ..... 47
　IR 活動 ..... 47
企業概要 ..... 48


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 要約

## 大日本印刷系列のソフト開発会社。カード決済システムの開発に強み

- 同社は、主に自社開発パッケージ製品を主体としたソフトウェアソリューションを販売している。金融機関の顧客が多く、中核製品はクレジットカード取引処理、ローレイテンシー（レイテンシーとは配信データを処理するための遅延時間のこと）のネットワークセキュリティおよびデータ保護に焦点を当てている。大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）が同社株式の 50%強を保有する。
- 同社は、事業活動と組織体制の実態を考慮して、2015 年 6 月期第 1 四半期より、報告セグメント区分を変更した。新区分では、主に金融業界の顧客を対象として、ソフトウェア開発を中心にハードウェアやソフトウェアを統合、付加価値をつけたシステムを納入し、保守サービスを行う「金融システムソリューション事業」と、特定の業界、業種の顧客に限らず、情報セキュリティ分野やその他の分野に利用される自社開発パッケージソフトウェアと、他社製（仕入）パッケージソフトウェアを中心に付加価値の高いシステムを納入し、保守サービスを行う「プロダクトソリューション事業」の 2 つに統合した。
- 新区分での 2014 年 6 月期の売上構成比は、「金融システムソリューション事業」が約 90%、「プロダクトソリューション事業」が約 10%となる。（後述の「事業内容」の項参照）

## 業績動向

- 2015 年 6 月期第 3 四半期累計期間の連結業績は、売上高 4,302 百万円(前年同期比 14.6%減)、営業利益 283 百万円(前年同期は 52 百万円の営業利益)、経常利益 293 百万円(同 74 百万円の経常利益)であった。また、過年度に計上した投資有価証券評価損の一部について、税務上損金計上したことによって、税金費用が 130 百万円減少したため、四半期純利益は、288 百万円(前年同期は 20 百万円の四半期純利益)となった。
- 2015 年 6 月期会社計画は売上高 6,400 百万円（前年比 2.4%減）、営業利益 380 百万円（同 161.1%増）、経常利益 400 百万円（同 117.5%増）当期純利益 380 百万円（同 388.1%増）である。金融システムソリューション事業では、開発プロジェクトの管理強化を推進し、収益力強化と利益増加に取組む計画である。プロダクトソリューション事業では、情報セキュリティ分野で実績のある「CWAT」を中心に、「CxSuite」の販売を拡充しつつ、企業のセキュリティ対策需要に合った製品やサービスの取扱いを増やす計画である。
- 同社は中期経営計画を公表していないが、事業領域拡大について、自社製品の機能強化だけでなく他社の製品や技術を積極的に利用することで、より幅広い業務に係るシステム提案を行っていきたいとしている。（後述の「業績動向」の項参照）

## 同社の強みと弱み

- SR 社では、同社の強みを、フロントエンドクレジットカード市場での圧倒的なポジションと、大日本印刷社との協力、の 2 点だと考えている。一方、弱みは、スケールメリットが働く市場での規模の小ささと、比較的弱い販売チャネル、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 主要経営指標の推移

| 損益計算書<br>（百万円） | 05年6月期<br>単体 | 06年6月期<br>連結 | 07年6月期<br>連結 | 08年6月期<br>連結 | 09年6月期<br>連結 | 10年6月期<br>連結 | 11年6月期<br>連結 | 12年6月期<br>連結 | 13年6月期<br>連結 | 14年6月期<br>連結 | 15年6月期<br>会社予想 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **5,175** | **7,138** | **6,367** | **6,696** | **5,527** | **4,957** | **4,763** | **5,242** | **5,871** | **6,558** | **6,400** |
| 前年比 | -1.6% | 37.9% | -10.8% | 5.2% | -17.5% | -10.3% | -3.9% | 10.1% | 12.0% | 11.7% | -2.4% |
| **売上総利益** | **1,915** | **2,937** | **2,407** | **2,306** | **2,020** | **1,837** | **1,642** | **1,374** | **473** | **1,342** | |
| 前年比 | 59.5% | 53.4% | -18.0% | -4.2% | -12.4% | -9.1% | -10.6% | -16.3% | -65.6% | 183.4% | |
| 売上総利益率 | 37.0% | 41.2% | 37.8% | 34.4% | 36.6% | 37.1% | 34.5% | 26.2% | 8.1% | 20.5% | |
| **営業利益** | **679** | **1,483** | **389** | **418** | **229** | **358** | **321** | **132** | **-678** | **146** | **380** |
| 前年比 | 82.9% | 118.4% | -73.7% | 7.3% | -45.3% | 56.6% | -10.3% | -59.0% | - | - | 161.1% |
| 営業利益率 | 13.1% | 20.8% | 6.1% | 6.2% | 4.1% | 7.2% | 6.7% | 2.5% | -11.5% | 2.2% | 5.9% |
| **経常利益** | **688** | **1,452** | **407** | **404** | **235** | **388** | **342** | **155** | **-587** | **184** | **400** |
| 前年比 | 88.4% | 111.0% | -72.0% | -0.8% | -41.8% | 64.9% | -11.8% | -54.8% | - | - | 117.5% |
| 経常利益率 | 13.3% | 20.3% | 6.4% | 6.0% | 4.3% | 7.8% | 7.2% | 2.9% | -10.0% | 2.8% | 6.3% |
| **当期純利益** | **264** | **947** | **-295** | **-6** | **188** | **212** | **129** | **270** | **-349** | **87** | **380** |
| 前年比 | 69.5% | 258.3% | - | - | - | 12.6% | -38.9% | 108.9% | - | - | 338.1% |
| 純利益率 | 5.1% | 13.3% | - | - | 3.4% | 4.3% | 2.7% | 5.2% | -5.9% | 1.3% | 5.9% |
| 1株当たりデータ | | | | | | | | | | | |
| 期末発行済株式数 （千株） | 126,552 | 126,392 | 263,400 | 263,400 | 263,400 | 263 | 263 | 263 | 263 | 26,340 | |
| EPS | 2,048 | 7,462.0 | -1,176.5 | -23.8 | 761.3 | 846.0 | 491.5 | 1,026.9 | -1,325.3 | 3.29 | 14.43 |
| DPS | 500 | 1,000.0 | 500.0 | 500.0 | 500.0 | 500.0 | 500.0 | 500.0 | 500.0 | 5.0 | 5.0 |
| BPS | 36,416 | 42,701 | 17,831 | 16,542 | 16,684 | 17,626 | 17,866 | 18,680 | 16,884 | 169 | |
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | | |
| 現金・預金・有価証券 | 1,122 | 1,781 | 657 | 1,535 | 1,686 | 2,090 | 2,783 | 2,808 | 2,085 | 2,420 | |
| **流動資産合計** | **3,725** | **3,792** | **3,070** | **3,320** | **3,127** | **3,450** | **3,822** | **4,335** | **3,560** | **3,524** | |
| 有形固定資産 | 481 | 487 | 499 | 418 | 405 | 403 | 388 | 327 | 307 | 290 | |
| 投資その他の資産計 | 1,877 | 1,928 | 1,574 | 1,236 | 1,323 | 1,470 | 1,375 | 1,495 | 1,573 | 1,459 | |
| 無形固定資産 | 62 | 236 | 315 | 160 | 157 | 128 | 132 | 206 | 315 | 367 | |
| **固定資産合計** | **2,420** | **2,651** | **2,388** | **1,814** | **1,885** | **2,002** | **1,895** | **2,028** | **2,195** | **2,116** | |
| **資産合計** | **6,145** | **6,444** | **5,458** | **5,134** | **5,012** | **5,451** | **5,717** | **6,363** | **5,755** | **5,640** | |
| 買掛金 | 628 | 296 | 386 | 324 | 290 | 104 | 249 | 617 | 377 | 192 | |
| 短期有利子負債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| **流動負債合計** | **1,404** | **871** | **901** | **906** | **697** | **587** | **765** | **1,147** | **1,007** | **881** | |
| 長期有利子負債 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| **固定負債合計** | **128** | **123** | **156** | **146** | **198** | **221** | **246** | **296** | **301** | **307** | |
| **負債合計** | **1,531** | **994** | **1,058** | **1,052** | **895** | **808** | **1,011** | **1,443** | **1,308** | **1,188** | |
| **純資産合計** | **4,614** | **5,449** | **4,400** | **4,082** | **4,117** | **4,643** | **4,706** | **4,920** | **4,447** | **4,451** | |
| 有利子負債（短期及び長期） | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| キャッシュフロー計算書 | | | | | | | | | | | |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 458 | 945 | -120 | 971 | 432 | 301 | 795 | 252 | -588 | 620 | |
| 投資活動によるキャッシュフロー | -534 | -344 | -448 | 65 | -107 | -200 | -61 | -25 | 3 | -47 | |
| 財務活動によるキャッシュフロー | -202 | -59 | -567 | -123 | -123 | 310 | -132 | -138 | -142 | -142 | |
| 財務指標 | | | | | | | | | | | |
| 総資産経常利益率（ROA） | 12.3% | 23.1% | 6.8% | 7.6% | 4.6% | 7.4% | 6.1% | 2.6% | - | 3.2% | |
| 自己資本利益率（ROE） | 5.9% | 18.8% | - | - | 4.6% | 4.8% | 2.8% | 5.6% | - | 1.9% | |
| 自己資本比率 | 75.1% | 84.6% | 80.6% | 79.5% | 82.2% | 85.2% | 82.3% | 77.3% | 77.3% | 78.9% | |

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*同社は、2014年1月1日付で、1対100の株式分割を実施している。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 直近更新内容

## 概 略

**2015 年 6 月 29 日**、株式会社インテリジェントウェイブは、投資有価証券売却益（特別利益）の計上に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、保有する投資有価証券の一部（海外非上場企業の同社持分）を 2015 年 6 月 24 日に売却したことにより、2015 年 6 月期第 4 四半期に投資有価証券売却益として特別利益 297 百万円を計上する。

なお、同社は、2015 年 6 月期末より退職給付債務の計算方法を簡便法から原則法へ変更し、退職給付費用を特別損失として約 200 百万円計上することを計画しているほか、その他の条件も精査中であるため、2015 年 6 月期業績に与える影響については、これらの金額が確定し次第併せて速やかに開示するとしている。

**2015 年 6 月 11 日、**同社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

**2015 年 5 月 19 日**、同社と親会社の大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912、以下：大日本印刷社）は、米国パロアルトネットワークス社と販売代理店契約を締結し、標的型サイバー攻撃から企業ネットワークを守るソフトウエア「Traps」の販売を同日より開始したことを発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

近年サイバー攻撃は高度化しており、特に企業の組織名や社員名、社内行事等の内部情報を駆使してマルウエア（悪意を持った動作をするソフトウエア）を企業のネットワークに送り込み、その動作によって重要情報を窃取する“標的型攻撃”が多発している。この標的型攻撃については、従来のパソコン用ウイルス対策ソフトウエアや、外部から社内ネットワークへの不正侵入を防ぐファイアウォールでの検知が困難な場合が少なからずある。

同社では、2014 年 12 月末より国内の大手金融機関に「Traps」を導入し、また自社内にも導入・運用することで、運用を支援するための技術・ノウハウの蓄積を図ってきた。今後は、そのノウハウを活かして、国内に向けて、Traps の販売および技術支援サービスも提供するとのことである。また、同社と大日本印刷社は、Traps および関連するサイバーセキュリティ対策製品を提供し、2017 年度までの 3 年間累計で約 20 億円の売上を目指すとしている。

**2015 年 5 月 8 日**、同社は 2015 年 6 月期第 3 四半期決算を発表した。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 6 月期第 3 四半期決算を参照）

**3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース&トピックスへ**


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 業績動向

## 四半期業績動向

| | 13年6月期 | | | | 14年6月期 | | | | 15年6月期 | | | | 15年6月期*** | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | | |
| 売上高 | 911 | 1,766 | 1,812 | 1,382 | 1,279 | 1,776 | 1,983 | 1,521 | 1,426 | 1,418 | 1,458 | - | | |
| 前年比 | -16.8% | 23.1% | 35.5% | 0.4% | 40.4% | 0.6% | 9.4% | 10.0% | 11.5% | -20.2% | -26.5% | | | |
| 売上総利益 | -314 | 62 | 353 | 372 | 28 | 465 | 453 | 397 | 392 | 403 | 414 | | | |
| 売上総利益率 | - | 3.5% | 19.5% | 26.9% | 2.2% | 26.2% | 22.8% | 26.1% | 27.5% | 28.5% | 28.4% | | | |
| 販管費 | 300 | 283 | 268 | 301 | 298 | 297 | 297 | 304 | 298 | 314 | 314 | | | |
| 前年比 | -10.2% | -9.1% | -9.0% | -0.9% | -0.5% | 4.9% | 10.9% | 1.1% | -0.2% | 5.8% | 5.9% | | | |
| 営業利益 | -613 | -221 | 85 | 72 | -270 | 167 | 156 | 93 | 95 | 89 | 100 | - | | |
| 前年比 | - | - | 21.7% | 119.2% | - | - | 83.5% | 29.2% | - | -46.8% | -36.1% | | | |
| 営業利益率 | -67.3% | -12.5% | 4.7% | 5.2% | -21.1% | 9.4% | 7.9% | 6.1% | 6.6% | 6.3% | 6.8% | | | |
| 経常利益 | -617 | -215 | 89 | 155 | -268 | 180 | 162 | 110 | 92 | 92 | 110 | - | | |
| 前年比 | - | - | 28.9% | 197.5% | - | - | 82.8% | -29.4% | - | -48.9% | -32.4% | | | |
| 四半期純利益 | -385 | -450 | 94 | 392 | -246 | 174 | 92 | 67 | 61 | 185 | 44 | - | | |
| 前年比 | - | - | 75.9% | 827.0% | - | - | -1.5% | -83.0% | - | 6.4% | -52.6% | | | |
| 累計値 | 1Q累計 | 2Q累計 | 3Q累計 | 4Q累計 | 1Q累計 | 2Q累計 | 3Q累計 | 4Q累計 | 1Q累計 | 2Q累計 | 3Q累計 | 4Q累計 | （進捗率） | 通期会予 |
| 売上高 | 911 | 2,677 | 4,488 | 5,871 | 1,279 | 3,055 | 5,038 | 6,558 | 1,426 | 2,845 | 4,302 | - | 67.2% | 6,400 |
| 前年比 | -16.8% | 5.8% | 16.1% | 12.0% | 40.4% | 14.1% | 12.2% | 11.7% | 11.5% | -6.9% | -14.6% | | | -2.4% |
| 売上総利益 | -314 | -252 | 101 | 473 | 28 | 492 | 945 | 1,342 | 392 | 796 | 1,210 | | | |
| 売上総利益率 | -34.4% | -9.4% | 2.3% | 8.1% | 2.2% | 16.1% | 18.8% | 20.5% | 27.5% | 28.0% | 28.1% | | | |
| 販管費 | 300 | 583 | 851 | 1,151 | 298 | 595 | 892 | 1,196 | 298 | 612 | 926 | | | |
| 前年比 | -10.2% | -9.6% | -9.4% | -7.4% | -0.5% | 2.1% | 4.9% | 3.9% | -0.2% | 2.8% | 3.8% | | | |
| 営業利益 | -613 | -834 | -750 | -678 | -270 | -103 | 53 | 146 | 95 | 184 | 283 | - | 74.6% | 380 |
| 前年比 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 435.4% | | | 161.1% |
| 営業利益率 | - | - | - | - | - | - | 1.1% | 2.2% | 6.6% | 6.5% | 6.6% | | | 5.9% |
| 経常利益 | -617 | -831 | -742 | -587 | -268 | -88 | 74 | 184 | 92 | 184 | 294 | - | 73.4% | 400 |
| 前年比 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 295.7% | | | 117.5% |
| 四半期純利益 | -385 | -835 | -741 | -349 | -246 | -72 | 20 | 87 | 61 | 245 | 289 | - | 76.0% | 380 |
| 前年比 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | | | 338.1% |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**会社予想は直近の数値。
***2015年6月期会社計画は、2015年1月28日に業績修正が実施されている。

### 2015 年 6 月期第 3 四半期実績

**2015 年 5 月 8 日**、同社は 2015 年 6 月期第 3 四半期決算を発表した。通期の会社計画については変更はない。

同社の主要な事業領域であるクレジットカード業界においては、システムの更新や置換えに係る投資のほか、決済手段の多様化や外国からの観光客の増加といった社会環境の変化を背景としたシステム投資に係る商談が増加しており、同社は積極的な営業活動を行ってきた。特に、クレジットカードの使用認証や銀行 ATM のネットワーク接続を担うパッケージソフトウェア NET+1（ネットプラスワン）やクレジットカードの不正利用を検知する ACEPlus（エースプラス）といった同社製品の販売が順調に推移した。

また、国内の ATM で海外のキャッシュカードを利用するためのシステム開発や、新規にブランドデビットカードを発行・利用するためのシステム開発を行った。さらに、証券会社向けにネットワークの品質やパフォーマンスを管理するシステムツールを販売し、情報セキュリティ対策業務においては、海外の有力な製品の取扱いを増やし、国内の企業に販売する取組みを強化しており、積極的な営業活動を行った。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

この結果、第 3 四半期累計期間の連結業績は、売上高 4,302 百万円(前年同期比 14.6%減)、営業利益 283 百万円(前年同期は 52 百万円の営業利益)、経常利益 293 百万円(同 74 百万円の経常利益)であった。また、過年度に計上した投資有価証券評価損の一部について、税務上損金計上したことによって、税金費用が 130 百万円減少したため、四半期純利益は、288 百万円(前年同期は 20 百万円の四半期純利益)となった。売上面では減収となったが、損益も大きく改善した。

売上高が前年同期比で大幅減収となったのは、金融ソリューション事業のハードウェア販売が前年同期比で 57%減と大幅に落ち込んだためである。同社によれば、前年同期のハードウェア販売が一時的な需要拡大で大きかったことの反動に加えて、今第 3 四半期に見込んでいた販売の一部が第 4 四半期にずれこんだことが理由であるとしている。このハードウエア販売の減少分だけで連結売上高は前年同期比 14.7%減となった。従って、このハードウェア販売を除く売上高はほぼ前期並みの水準を確保した。一方、営業利益は、金融ソリューション事業において前年の上半期に発生した不採算案件の影響 233 百万円が消失したため、大幅増益を達成した。

この結果、通期会社計画に対する進捗率は売上高で 67.2%（前年同期は 76.8%）、営業利益で 74.6%（同 36.4%。不採算案件の影響を除く進捗率は 75.5%）となり、売上高は前年同期を下回ったが、利益面では大きく上回る水準となった。

同社によれば、会社計画に対する今第 3 四半期累計期間の実績は、売上高は下振れ傾向にあるが、利益的には上振れ傾向にあるとしている。売上高下振れの主因は、プロダクトソリューション事業の伸び悩みにあるとのこと。一方、利益面では、不採算案件の影響で低迷していた金融ソリューション事業の利益率が、想定以上に順調に回復したことが主因であるとしている。この傾向は、今第 4 四半期も継続しているもようである。このため、通期会社計画に対しても、売上高は下振れるものの、利益的には上振れる可能性が高いものとみられる。

なお、同社によれば、今期は採算改善に注力してきたとのこと。金融ソリューション事業については、これまでは不採算事業が足枷となり、収益が伸び悩む傾向にあった。このため、同社では、営業や開発プロセス管理の厳格化を進めてきた。これにより全社員に採算意識が浸透し始めたために、同事業の収益の安定化が順調に進んでいるとのこと。一方、プロダクトソリューション事業については赤字基調が続いている。ただし、同事業はセキュリティ関連商材の販売増などから、赤字幅は縮小傾向にあり、黒字化のめどが見え始めたとしている。同社ではセキュリティ関連商材の販促を進め、来期には通期での黒字化を目指すとしている。

各セグメントの概況については以下の通りである。なお、同社は、当第 1 四半期より、事業セグメントの変更を実施している。このため、セグメントの比較・分析は、変更後の区分に基づいている。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

金融システムソリューション事業

売上高は 3,930 百万円（前年同四半期比 17.1%減)、営業利益は 509 百万円（同 26.7%増）となった。

**金融システムソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014年6月期 3Q累計実績 | 2015年6月期 3Q累計実績 | 前年同期比 増減 | 前年同期比 伸び率 | 2015年6月期 通期会社計画 | 進捗率 | 前年同期 進捗率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **4,739** | **3,930** | **-808** | **-17%** | **5,700** | **68.9%** | **78.6%** |
| ソフトウェア開発 | 2,635 | 2,348 | -286 | -11% | 3,684 | 63.7% | 74.3% |
| 保守 | 574 | 639 | 64 | 11% | 789 | 81.0% | 73.9% |
| ハードウェア | 1,307 | 565 | -741 | -57% | 820 | 68.9% | 94.4% |
| 自社パッケージ | 121 | 190 | 69 | 57% | 178 | 106.7% | 93.1% |
| 他社製パッケージ | 87 | 172 | 85 | 98% | 211 | 81.5% | 53.0% |
| その他 | 13 | 13 | 0 | 0% | 18 | 72.2% | 59.1% |
| セグメント利益（共通経費配賦前） | 816 | 1028 | 212 | 26% | 1260 | 81.6% | 77.2% |
| **営業利益** | **402** | **509** | **107** | **27%** | | | **84.1%** |

出所：会社資料をもとにSR社作成

同事業の売上高は、ハードウェア販売の実績が前年を下回ったことなどから、前年同期比で減収となった。しかし、第３四半期累計期間の開発プロジェクトが順調に推移したことや、NET+1、ACEPlus 等の自社製パッケージソフトウェアの販売実績が大きく伸びたことなどにより、増益を達成した。

同事業の売上高の通期会社計画に対する進捗率は 68.9%となり、前年同期の水準（78.6%）を大幅に下回る結果となった。これは、前年度の第２四半期および第３四半期のハードウエア販売が一時的な需要の盛り上がりで高水準であったことが主因である。また、一部の案件について販売が第４四半期にずれこんだことも影響したもよう。ただし、同社によれば、ハードウェアを除く同事業の売上に関しては回復の兆しがあるとのこと。このため、販売のずれ込み分を除く売上高は計画に対して順調に推移しているとのこと。また、利益面では、計画を慎重に立てていたこともあり、上振れ傾向にあるもようである。

カテゴリー別では、自社パッケージソフトウエアと他社製パッケージソフトウエアの販売が好調であった。自社パッケージの NET+1、ACEPlus の販売先は既存顧客であるカード会社のみならず、新規の顧客、新規の案件が増えたとのこと。また、証券会社向け製品や、期中に投入した新規商材の販売も好調であった。この結果、自社パッケージソフトウエアの販売は既に通期計画を超える水準に達している。同社では、他社製パッケージにもまだ販売余地があるため、営業努力を続け、パッケージ製品の売上の上積みを図るとしている。

なお、今第３四半期累計期間の進捗率が低位にとどまった一因である前年度のハードウェア販売の一時需要の盛り上がりについては、前年度第４四半期には沈静化している。また、例年、第４四半期には保守関連の売上が増加する傾向にある。これらの点を考慮すれば、同事業の通期の売上計画の達成は可能であるとみられる。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

プロダクトソリューション事業

売上高は 372 百万円（前年同期比 24.5%増）、営業損失は 225 百万円（前年同期は 349 百万円の営業損失）となった。

**プロダクトソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014年6月期 3Q累計実績 | 2015年6月期 3Q累計実績 | 前年同期比 増減 | 前年同期比 伸び率 | 2015年6月期 通期会社計画 | 進捗率 | 前年同期 進捗率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **299** | **372** | **74** | **25%** | **700** | **53.2%** | **56.1%** |
| ソフトウェア開発 | 70 | 45 | -25 | -36% | 176 | 25.6% | 66.0% |
| 保守 | 121 | 119 | -2 | -2% | 261 | 45.6% | 45.5% |
| ハードウェア | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | - |
| 自社パッケージ | 45 | 57 | 12 | 27% | 102 | 55.9% | 73.8% |
| 他社製パッケージ | 51 | 138 | 87 | 171% | 131 | 105.3% | 61.4% |
| その他 | 8 | 10 | 2 | 25% | 30 | 33.3% | 48.8% |
| セグメント利益（共通経費配賦前） | -251 | -139 | 112 | - | -100 | - | - |
| **営業利益** | **-349** | **-226** | **123** | **-** | | | **105.0%** |

出所：会社資料をもとにSR社作成

同事業では、海外の優れたサイバーセキュリティ対策製品や、内部情報漏えい対策の自社製品 CWAT（シーワット）の販売によって、増収を達成。利益面では、営業損失となったものの、前年同期に比べれば損失額も縮小した。

同事業の売上高は、対前年同期比では大幅増収となり、営業損失額も大幅に縮小している。ただし、会社計画に対する売上高の進捗率は 53.2%となり、前年同期の 56.1%を下回った。この結果、売上、利益ともに下振れ傾向にあるもようである。

下振れの主因は、自社の開発製品である Face コンシェルの販売低迷にあるとのこと。同社では、販売活性化のために、今期より初期負担を抑えた料金体系の導入などを実施している。これにより、同製品の引き合いは増加傾向にあるが、成約増加には至っていないとのこと。同社では、新料金体系の認知を広げ、来期に向けて同製品の拡販を狙うとしている。

それ以外の分野では、セキュリティ関連のパッケージ製品を中心として、会社計画に対し上振れ基調で推移しているもようである。とりわけ、2014 年 10 月に投入した米パルアルトネットワーク社の Traps（マルウェアなどによるサイバー攻撃への対策製品）などの他社製のセキュリティー製品の販売が伸展している。同社によれば、他社製パッケージについては、引き合いも増えているとのこと。同社では、期末に向けて、セキュリティ関連の他社製パッケージを中心として販売上積みを図り、同事業の出遅れ挽回を狙うとしている。

なお、2015 年 5 月 19 日には、同社の親会社である大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）と、Traps の製造元である米パルアルトネットワーク社が代理店契約の締結を発表した。これに伴い、同社は大日本印刷社と連携して Traps の販売を本格化させるとしている。同社は、先行して大手金融機関などに対して Traps の販売を実施していたが、今後は更なる拡販が期待されるであろう。

**過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績と財務諸表へ**


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 今期会社計画

| 連結業績動向 | 13年6月期 | | | 14年6月期 | | | 15年6月期会社予想 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 上期実績 | 下期実績 | 通期実績 | 上期 | 下期 | 通期 | 上期 | 下期 | 通期 |
| **売上高** | **2,677** | **3,194** | **5,871** | **3,055** | **3,503** | **6,558** | **2,845** | **3,555** | **6,400** |
| 前年比 | 5.8% | 17.7% | 12.0% | -2.8% | 9.7% | 11.7% | -2.8% | 1.5% | -2.4% |
| 売上原価 | 2,928 | 2,469 | 5,397 | 2,564 | 2,653 | 5,217 | 2,049 | | |
| **売上総利益** | **-252** | **725** | **473** | **492** | **850** | **1,342** | **796** | | |
| 前年比 | - | 3.6% | -65.6% | -295.7% | 17.2% | 183.4% | 61.6% | | |
| 売上総利益率 | - | 22.7% | 8.1% | 16.1% | 24.2% | 20.5% | 28.0% | | |
| 販売費及び一般管理費 | 583 | 568 | 1,151 | 596 | 601 | 1,196 | 612 | | |
| 売上高販管費比率 | 21.8% | 17.8% | 19.6% | 19.5% | 17.1% | 18.2% | 21.5% | | |
| **営業利益** | **-834** | **157** | **-678** | **-103** | **249** | **146** | **184** | **196** | **380** |
| 前年比 | - | 52.4% | - | - | 58.7% | -121.5% | - | -21.0% | 161.1% |
| 営業利益率 | - | 4.9% | - | -3.4% | 7.1% | 2.2% | 6.5% | 5.5% | 5.9% |
| **経常利益** | **-831** | **244** | **-587** | **-88** | **272** | **184** | **184** | **216** | **400** |
| 前年比 | - | 100.7% | - | - | 11.4% | -131.3% | - | -20.6% | 117.5% |
| 経常利益率 | - | 7.6% | - | -2.9% | 7.8% | 2.8% | 6.5% | 6.1% | 6.3% |
| **当期純利益** | **-835** | **486** | **-349** | **-72** | **159** | **87** | **245** | **135** | **380** |
| 前年比 | - | 403.5% | - | - | -67.3% | -124.8% | - | -15.1% | 338.1% |

出所：会社データよりSR社作成

＊表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 6 月期の会社計画は売上高 6,400 百万円（前年比 2.4%減）、営業利益 380 百万円（同 161.1%増）、経常利益 400 百万円（同 117.5%増）、当期純利益 380 百万円（同 388.1%増）である。

なお、同社は、事業活動と組織体制の実態を考慮して、2015 年 6 月期第 1 四半期より、報告セグメントの区分の変更を実施する。新区分では、主に金融業界の顧客を対象として、ソフトウェア開発を中心にハードウェアやソフトウェアを統合、付加価値をつけたシステムを納入し、保守サービスを行う「金融システムソリューション事業」と、特定の業界、業種の顧客に限らず、情報セキュリティ分野やその他の分野に利用される自社開発パッケージソフトウェアと、他社製（仕入）パッケージソフトウェアを中心に付加価値の高いシステムを納入し、保守サービスを行う「プロダクトソリューション事業」の 2 つに統合した。

### セグメント統合の概要

| 旧セグメント名 | 新セグメント名 |
|---|---|
| カードビジネスのフロント業務 | 金融システムソリューション事業 |
| システムソリューション業務 | |
| セキュリティシステム業務 | プロダクトソリューション事業 |
| その他 | |

出所：会社資料をもとに SR 社作成

ソフトウェア開発を中心とする金融システムソリューション事業では、開発プロジェクトの管理強化を継続的に推進し、収益力の強化と利益の増加に取組む計画である。一方、パッケージソフトウェアを中心とするプロダクトソリューション事業では、情報セキュリティ分野で実績のある「CWAT」を中心に、「CxSuite」の販売を進めつつ、企業の広範なセキュリティ対策需要に合った製品やサービスの取扱いを増やす計画である。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業別には、市場環境が好転しつつある金融システムソリューション事業開発系の予想が保守的で、販売系商品の拡販を計画しているプロダクトソリューション事業の計画がやや強気の内容であるとみられる。両事業の今期計画における主なポイントは下記の通りである。

**金融システムソリューション事業**

- 同事業の売上高は前年比5.4%減の5,700百万円（前年比274百万円減）の計画である。ただし、前年にあった不採算案件の影響消失などから、営業利益は前年比19.%増の1,260百万円（同202百万円増）を計画している。
- 同事業が減収計画としているのはハードウェア販売の減少（同565百万円減）によるものである。同社によれば、2014年6月期は消費税増税前の駆け込み需要でハード販売が好調だったとのこと。とりわけ、第2四半期および第3四半期（2013年9月から2014年3月）にこの駆け込み需要でハード販売の前倒し効果があったもようである。このため、2015年6月期は、ハード販売の駆け込み需要の反動を想定して、ハード販売の計画は慎重な前提としている。
- 通期計画に対する同事業の下期の売上構成比は55.4%であり、前年の52.0%に比べてやや下期偏重の計画である。同社によれば、昨年との違いはハードウェア売上によるとのこと。昨年のハードウェア販売実績は駆け込み需要の影響もあり上期800百万円、下期500百万円であった。今期計画のハードウェア販売の上下比はほぼ半々としている。
- 同事業は、前期の不採算案件の影響消失の効果などから、マージンの改善を見込んでいる。なお、同事業のソフトウェア開発は前期は新たに作り込む必要のある開発案件が中心であった。これに対し、今期は同社のパッケージ製品をベースとした開発案件が増加するためマージンが改善するもようである。この点を鑑みれば、更にマージンが改善する可能性もあるとみられる。
- 同社では、同事業について、今後数年間に渡りに堅調な市場環境が続くとしている。クレジットカード関連については、取引量増加を背景として、顧客企業がハードウェアなどの設備増強やバックアップの検討を進めているとのこと。このため、今上期の受注は伸び悩んだが、今下期から来期にかけては、伸長が期待されるとしている。それに加えて、更新・機能強化（不正関連）のニーズもあるため、今後数年間は安定成長が見込まれるとしている。また、プリペイドカード、デビットカード関連については、大手銀行に加えて地方銀行でも採用の検討が進んでいるとのこと。このため、同社では、来期に向けて商談の活性化が期待されるとしている。さらに、開発系については、今後数年間はオリンピックに向けてのインフラの整備に伴う需要拡大効果も期待されるため、好調の継続が見込まれるとしている。

**プロダクトソリューション事業**

- 同事業の売上高は前年比31.6%増の700百万円（前年比168百万円増）の計画である。利益面では、上期は営業損失110百万円の計画だが、下期には黒転（10百万円）する計画である。
- 損益改善の牽引役は「Faceコンシェル」である。同社の2014年6月期の期初計画では


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

「Faceコンシェル」10社の契約が取れる予定であった。しかし、第１号案件の導入に手間取ったこともあり、実際の契約件数は1社にとどまった。同社は現在の商談の状況を鑑みて、今期の「Faceコンシェル」の売上計画を200百万（前年比144百万円増）としている。受注後の検収期間が必要であるため、下期偏重の計画とのこと。販売の活性化を狙って、初期費用を軽減した新たな料金プランも投入しているが、商談が長引けば、下振れる可能性もあるとしている。

- 同社では、「Faceコンシェル」は新しいコンセプトの商品であるため、ユーザーが費用対効果に対して慎重であることが販売伸び悩みの一因であるとしている。このため、同社では、販売方法について、初期回収型のライセンス販売モデルから、初期費用を分散できるサービス販売モデルへの切り替えを検討しているもようである。
- セキュリティ関連では、2014年春にサポートが終了したWindowsXPは駆け込み需要を期待していたが、あまり大きな特需はみられなかったもようである。従って、今期の計画の前提にもWindowsXPのサポート終了の影響は織り込んでいないもようである。
- セキュリティ関連は「CWAT」を中心とした内部情報漏えい系の製品・サービスが中心であった。しかし、外部からの不正アクセスに対応する製品・サービスにへのニーズの高まりに合わせて、同社でも昨年の後半からはこの分野への対応を進めている。同社では、サイバーセキュリティを守るための商材として、昨年10月より他社製品であるTrapsを上市し、上期にも売上げを計上した。また、従来はPC向けサービスが中心であったが、今年1月にモバイル対応サービスを投入するなど、製品・サービスの品揃えを強化している。今後も外部攻撃を防ぐ商材を増やし、売上拡大と収益改善を目指すとしている。
  「CxSuite」は前年比で倍増の計画である。同製品は、従来はエンドユーザーへの直接販売であった。しかし、今期よりWEB診断の会社やコンサル会社との連携を含め販売チャンネルを広げたことが売上増に寄与すると計画している。
- 同社では、同事業の対象市場はニッチであるため売上規模を一気に拡大するのは難しいが、プロダクトソリューション事業の業容の幅を広げ、競争力を強化する材料となると考えているとのこと。今のところ同事業の収益貢献はないものの、今後2～3年で売上規模を拡大し、収益化を進めるとしている。

## 過去の会社予想と実績の差異

同社の売上予想のブレが少ない一因は、同社の主要製品である大規模ソフトウェア案件が長期プロジェクトであること、保守の売上比率が高いことなどがあげられる。ただし、営業利益以下については、事業毎の売上構成比やプロジェクトの採算等によって上下に大きく乖離する傾向が見受けられる。

2012 年 6 月期および、2013 年 6 月期も売上面では堅調だったが、営業利益は期初計画を大きく下回った。これは、利益面で一部大型開発プロジェクトが不採算化した影響を受けたためである。これを受けて、同社では、プロジェクト管理チームの拡充になどを実施した。この結果、2014 年 6 月期の不採算案件は大幅に減少し、営業利益も大きく改善した。

なお、2014 年 6 月期の売上高は、主要な事業領域であるクレジットカード業界の設備投資需


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

要好転や、2014 年 4 月の消費増税実施前の駆け込み需要によるハード販売の増加により、期初計画を大きく上回った。ただし、相対的に利幅の高いセキュリティシステム業務や新規事業の販売伸び悩みにより、営業利益は期初計画を下回る結果となった。

| 期初会社予想と実績（百万円） | 05年6月期 | 06年6月期 連結 | 07年6月期 連結 | 08年6月期 連結 | 09年6月期 連結 | 10年6月期 連結 | 11年6月期 連結 | 12年6月期 連結 | 13年6月期 連結 | 14年6月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上高（期初予想） | 5,890 | 7,086 | 7,450 | 6,395 | 5,962 | 5,003 | 5,330 | 5,300 | 5,500 | 6,000 |
| 売上高（実績） | 5,175 | 7,138 | 6,367 | 6,696 | 5,527 | 4,957 | 4,763 | 5,242 | 5,871 | 6,558 |
| **期初会予と実績の格差** | **-12.1%** | **0.7%** | **-14.5%** | **4.7%** | **-7.3%** | **-0.9%** | **-10.6%** | **-1.1%** | **6.7%** | **9.3%** |
| 営業利益（期初予想） | - | - | - | 874 | 654 | 150 | 230 | 400 | 200 | 400 |
| 営業利益（実績） | 679 | 1,483 | 389 | 418 | 229 | 358 | 321 | 132 | -678 | 146 |
| **期初会予と実績の格差** | **-** | **-** | **-** | **-52.2%** | **-65.0%** | **138.7%** | **39.6%** | **-67.1%** | **-** | **-** |
| 経常利益（期初予想） | 900 | 1,634 | 1,835 | 878 | 674 | 163 | 250 | 410 | 220 | 400 |
| 経常利益（実績） | 688 | 1,452 | 407 | 404 | 235 | 388 | 342 | 155 | -587 | 184 |
| **期初会予と実績の格差** | **-23.5%** | **-11.1%** | **-77.8%** | **-54.0%** | **-65.1%** | **137.9%** | **36.8%** | **-62.3%** | **-** | **-** |
| 当期利益（期初予想） | 536 | 897 | 1,050 | 389 | 322 | 176 | 120 | 220 | 140 | 250 |
| 当期利益（実績） | 264 | 947 | -295 | -6 | 188 | 212 | 129 | 270 | -349 | 87 |
| **期初会予と実績の格差** | **-50.7%** | **5.6%** | **-** | **-** | **-41.5%** | **20.4%** | **7.9%** | **23.0%** | **-** | **-** |

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 中長期見通し

同社の中長期的な展望をする上で重要なのは、大日本印刷社とのシナジーの追求、および事業領域拡大といえよう。

大日本印刷社とのシナジー追求に関しては、比較的順調に推移している模様。ただし、同社と大日本印刷社との相対的な規模の差を踏まえれば、さらなる開拓余地があると SR 社ではみている。例えば、銀行との結びつきは大日本印刷社の方がより強い。そのため、金融業界の顧客に対するクロスセルが同社のカードビジネスのフロント業務の拡大につながり得る。また、金融以外の分野に関しても大日本印刷社は広範な取引関係を築いているため、大日本印刷社の既存顧客が同社によっては新規顧客にとなり得る。とりわけ、同社のネットワークセキュリティのコアコンピタンスと、大日本印刷社の出版事業（紙ベースの出版物および電子出版物など）およびインターネット（コンテンツ管理、支払システム）事業の組み合わせは、シナジーを生みやすいと考え、新規事業立ち上げの潜在的な拡大余地は大きいとみている。

事業領域拡大について、同社は自社製品の機能強化だけでなく他社の製品や技術を積極的に利用することで、より幅広い業務に係るシステム提案を行っていきたいとし、2012 年 6 月期より「新規事業」という新たな事業区分を設けている。（同社が）技術的に優位性が高いとみなした他社製システムやパッケージ販売を行い、同社が製品をユーザーサイドにコーディネートするコンサルティング的対応も行っていくというのが狙いである。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 事業内容

## ビジネスの概要

### 大日本印刷系列のソフト開発会社。カード決済システムの開発に強み

同社は、主に自社開発パッケージ製品を主体としたソフトウェアソリューションを販売している。金融機関の顧客が多く、中核製品はクレジットカード取引処理、ローレイテンシー（レイテンシーとは配信データを処理するための遅延時間のこと）のネットワークセキュリティおよびデータ保護に焦点を当てている。大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）が同社株式の 50%強を保有する。

### 主要事業セグメント

同社は、事業活動と組織体制の実態を考慮して、2015 年 6 月期第 1 四半期より、報告セグメントの区分の変更を実施した。同社の旧区分は、「カードビジネスのフロント業務」、「システムソリューション業務」、「セキュリティシステム業務」からなる 3 つのセグメントで構成されていた。新区分では、主に金融業界の顧客を対象として、ソフトウェア開発を中心にハードウェアやソフトウェアを統合、付加価値をつけたシステムを納入し、保守サービスを行う「金融システムソリューション事業」と、特定の業界、業種の顧客に限らず、情報セキュリティ分野やその他の分野に利用される自社開発パッケージソフトウェアと、他社製（仕入）パッケージソフトウェアを中心に付加価値の高いシステムを納入し、保守サービスを行う「プロダクトソリューション事業」の 2 つに統合した。

新旧の区分比較表は以下の通りである。

**セグメント統合の概要**

| 旧セグメント名 | 新セグメント名 |
|---|---|
| カードビジネスのフロント業務 | 金融システムソリューション事業 |
| システムソリューション業務 | |
| セキュリティシステム業務 | プロダクトソリューション事業 |
| その他 | |

出所：会社資料をもとに SR 社作成

旧区分ベースの 2014 年 6 月期の売上構成比は、「カードビジネスのフロント業務」が約 62%、「システムソリューション業務」が約 30%、「セキュリティシステム業務」が約 6 %である。このため、新区分ベースで算出した 2014 年 6 月期の売上構成比は、「金融システムソリューション事業」が約 92%、「プロダクトソリューション事業」が約 8%となる。ただし、新区分ベースでの年度決算は 2015 年 6 月期末からになるため、本編では旧区分をベースにして事業概要を概説する。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

旧区分ベースの各セグメント概要は下図の通りである。各セグメントの位置づけは、「カードビジネスのフロント業務」が同社のコア事業で、「システムソリューション業務」と「セキュリティシステム業務」が同社の今後の成長エンジンとなる可能性を秘めた事業である。

出所：同社資料

**カードビジネスのフロント業務（2014 年 6 月期の売上高 4,079 百万円、営業利益 406 百万円）（売上構成比 62.2%。新区分では金融システムソリューション事業に分類）**

| （百万円） | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **製品** | | | | | | | |
| ソフトウェア開発 | 3,169 | 1,562 | 1,497 | 1,510 | 1,252 | 1,773 | 2,167 |
| 自社開発パッケージ | 68 | 80 | 83 | 30 | 71 | 57 | 78 |
| 保守 | 371 | 404 | 406 | 400 | 376 | 409 | 490 |
| その他 | 11 | 0 | 41 | 10 | 2 | 0 | 0 |
| **製品売上合計** | **3,620** | **2,046** | **2,026** | **1,950** | **1,703** | **2,241** | **2,738** |
| **セグメント内構成比** | **91.4%** | **79.3%** | **84.2%** | **70.5%** | **74.1%** | **70.0%** | **67.1%** |
| **商品** | | | | | | | |
| ハードウェア | 211 | 508 | 369 | 814 | 587 | 916 | 1,326 |
| 仕入パッケージ | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 | 43 | 14 |
| その他 | 127 | 27 | 12 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **商品売上合計** | **338** | **535** | **380** | **815** | **592** | **960** | **1341** |
| **セグメント内構成比** | **8.5%** | **20.7%** | **15.8%** | **29.5%** | **25.8%** | **30.0%** | **32.9%** |
| **売上高** | **3,959** | **2,582** | **2,407** | **2,766** | **2,297** | **3,201** | **4,079** |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

「カードビジネスのフロント業務」は「NET+1」という同社の中核製品を中心にした主要事業であり、当セグメントの主要顧客はクレジットカード会社やその他金融機関である。NET+1 はクレジットカード会社が取引のオーソリゼーション（カード加盟店がクレジットカード会社に対して、カード利用者の信用照会をすること）やその他のフロントエンド処理に使用するソリューションである。同社の推定では、NET+1 は日本の主なクレジットカード会社の


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

オーソリゼーションシステムの約 70%に関与している。NET+1 が解決する業務要件とは、クレジットカード会社が加盟店（POS 端末単体との接続または大規模クレジットカード処理センターとの接続）およびクレジットカード取引に関係する信用情報センターとの接続に要する特別なネットワークの構築・保守である。

一般的に、クレジットカード取引システムはフロントエンドシステム（加盟店端末からクレジットカード会社に送られる情報処理）とバックエンドシステム（決済、情報検索、顧客情報管理など、クレジットカード会社内での情報処理）に分けられる。同社の「カードビジネスのフロント業務」はフロントエンドシステムに焦点をあてている。バックエンドシステムは大規模システムが必要なため、開発プロジェクトは範囲が広く期間も数年にわたり、通常は最上層の大手システムインテグレーターが扱える案件である。フロントエンドソリューションは重要ではありつつも、通常はバックエンド側のソリューションが選定された後に決定される。

NET+1 はハードウェアと自社開発のパッケージソフトで構成されている。システムは通常大幅な改修なく 4、5 年（時にはそれ以上）は使用されるため、同社は導入済システムの使用期間中の保守サポートでも売上を得ている。

当セグメントには他の業務も含まれているが（保守および他のパッケージ製品の再販）、売上のほとんどは NET+1 パッケージに関連している（上表のセグメント売上の内訳を参照）。

同社は 2012 年 6 月期より、新製品「Linux NET+1」の提供を開始している。Linux NET+1 は Linux OS 対応の「NET+1」であり、通常「NET+1」に比べて、初期投資の抑制とライニングコストの低減が可能となる。決済代行会社やアクワイアラー（加盟店開拓や管理などを行う加盟店契約会社のこと）、更には小規模な加盟店等をターゲットとしている模様だ。

### システムソリューション業務（2014 年 6 月期の売上高 1,946 百万円、営業利益 72 百万円）（売上構成比 29.7%。新区分では金融システムソリューション事業に分類）

| （百万円） | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **製品** | | | | | | | |
| ソフトウェア開発 | 1,033 | 1,382 | 1,116 | 828 | 1,220 | 1,188 | 1,380 |
| 自社開発パッケージ | 211 | 209 | 179 | 58 | 52 | 78 | 52 |
| 保守 | 198 | 235 | 298 | 313 | 304 | 297 | 286 |
| その他 | 31 | 19 | 15 | 6 | 9 | 17 | 17 |
| **製品売上合計** | **1,474** | **1,846** | **1,608** | **1,205** | **1,587** | **1,582** | **1,737** |
| **セグメント内構成比** | **78.2%** | **89.5%** | **85.8%** | **80.9%** | **69.1%** | **77.4%** | **89.3%** |
| **商品** | | | | | | | |
| ハードウェア | 168 | 14 | 100 | 163 | 464 | 170 | 58 |
| 仕入パッケージ | 242 | 201 | 165 | 122 | 244 | 292 | 150 |
| その他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **商品売上合計** | **410** | **215** | **265** | **284** | **709** | **462** | **209** |
| **セグメント内構成比** | **21.8%** | **10.4%** | **14.1%** | **19.1%** | **30.9%** | **22.6%** | **10.7%** |
| **売上高** | **1,884** | **2,062** | **1,874** | **1,490** | **2,296** | **2,044** | **1,946** |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

「システムソリューション業務」で販売する主要製品は、データ通信関連（自社開発の「市況情報配信システム」）とクレジットカード不正検知システム（「ACE Plus」）である。

2012 年 6 月期より大日本印刷社のグループ会社向けのシステム開発受託にも積極的に取り組んでいる。

その他に当セグメントで販売される製品およびサービスには、システム保守、自社開発した RIX 通信プラットフォームおよび WebSequencer （ソフトの開発・保守を合理化するよう設計された自社製システム）などがある。同社はさらに以下のサードパーティ製ソフトウェアパッケージ製品も販売している。

- RIX： 自社製メッセージングミドルウェア。国内で豊富な実績があり、高速性、信頼性に定評がある
- Latency Buster Messaging (LBM)： 29West社が開発したメッセージングミドルウェアパッケージ製品。海外の証券取引所数社で採用されている
- WebLogic Server：オラクル社が開発したウェブアプリケーションサーバー
- Tuxedo：オラクル社（旧BEA社）のミドルウェアパッケージ。ネットワーク上で大量データの効率的処理を可能にする分散コンピューティングプラットフォーム

- 市況情報配信システム

市況情報配信システムは、複数の情報源から収集した情報をユーザー（通常はディーラー）の端末に配信する。配信する情報の例として、取引所または売買システム（東証、JASDAQ など）の価格情報やニュース（QUICK、ロイターなど）がある。当システムは、耐障害性を有し、低遅延（証券取引が市況情報に反映されるまでのロスタイムが短いなど）で情報を検索・保存し、ユーザーが効率的かつ妥当なコストで最新情報を入手できるという業務要件を満たすことができる。

マーケットシェアについては、取引所から情報を直接受信する証券会社の約 20%が市況情報配信システムを使用していると同社は推測している。当システムは大和証券グループ本社（東証 8601）の主要情報アクセスシステムに採用されており、当セグメントの主要顧客である。他の顧客のほとんどは国内の銀行および証券会社である（外資系および海外企業は海外のパッケージ製品を使用しているケースが多い）。

（技術的コメント）
市況情報配信システムは Sun Solaris（サン・マイクロシステムズ社が販売するサーバーソフトウェア・ハードウェアシステム）をベースにしている。Sun Solaris は同社がそのシステムの優れた TCP/IP（データ転送に使用される通信プロトコル）処理能力を評価して選定した。SR 社の見解では、売買システムの評価には 2 つの主要な指標がある。遅延時間（データをある場所から別の場所に転送するためにかかる時間）とスループット（ネットワーク上を支障なく転送できる最大データ量）である。処理や転送の若干の遅れは、データ量の増加に伴い増幅する。データ処理に 1 マイクロ秒余分にかかるだけで、ユーザーへの情報配信がさらに

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved 

遅れることを意味する。同社はネットワーク遅延時間を最小限に抑え最適スループットを達成するために、いつどのデータを配信すべきかといったノウハウを有していると主張している（ほとんどの情報は最短時間で目的地に転送される）。

同システムには自社設計したソフトウェアと Sun Solaris ハードウェアが含まれている。ネットワークソフトは RIX（自社製の低遅延パッケージ）または LBM（Latency Busters Messaging、他社製品）のいずれかとなる。

システムはサーバーライセンス契約である（ディーラー/トレーダの端末ごとのライセンスではない）。

当セグメントの事業を拡大するには、既存および新規顧客へのサーバーライセンス売上を増やすか、新機能を付加して既存顧客に販売する必要がある。（国内証券会社が事業を海外展開していることから）海外販売も事業拡大の潜在領域として考えられる。また、国内でも中小証券会社など顧客数を増やすことを試みている。価格情報のフィードと他のサービス（売買注文処理、アルゴリズム型トレーディングエンジン）を統合し、単一の総合ソリューションとして販売するなどの手段によって、売上増加が図れるかもしれない。ほかに売上を増大させる策として、海外でオフショア開発したパッケージを国内の顧客に販売するなどして、現行製品ラインアップを拡充することも考えられる。

- ACE Plus

ACE Plus はクレジットカードの不正利用を検知・防止するソフトウェアシステムである。システムは「スコア」ベースのシステム、もしくはあらかじめ定義した「ルール」を使用して取引が不正かどうかを判断する。スコア算出アルゴリズムは柔軟性の高いソリューションであり、スコア生成のロジックは同社が提供している。システムの利用者がデータを更新することにより、最新の（関連性の高い）取引データに基づいてスコアが算出される。

同社によれば、ACE Plus は通常パッケージ（ソフトウェア、ハードウェアおよびインストール）で、約 150 百万円で販売している。保守料金は年間 6 百万～10 百万円の範囲である。パッケージ製品の売上総利益は 50%を超えており、パッケージソフト製品の典型として購入顧客数が増えれば通常粗利率も向上する。同時にインストールやカスタマイズに関連した変動費がかかることから、純粋な市販パッケージ製品（理論上は 100%の売上総利益率を達成できる）よりは売上総利益率は低い。

（技術的コメント）
取引の不正を判断するにあたって、ACE Plus システムのロジックは「ルール」を使用するか、もしくは「スコア」を使用するかを設定で変更できる。「ルール」システムは単純明快である。取引が一連の設定基準を満たした場合（短時間で買付操作を連続するなど）は、その買付を遅延させ検証する、または拒絶する等のアクションがとられる。「ルール」システムは数万件のルールに対応している。対して「スコア」システムは、より複雑である。内部ロジックが、特定の買付が以前の買付行動に一致しているかを判断し、取引に対し承認／確認／拒絶の判


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

断を下す。買付行動履歴モデルは過去の買付情報の累積を基盤にしている（システムは特定の消費者の典型的買付パターンを「学習」する）。

スコアリングシステムの学習能力が実用面でどのような意味を持つかというと、ある特定の消費者の取引量が増えれば、その消費者の買付に関しデータベースはさらに「賢く」なるということだ。この特徴は競争優位性と捉えることができる。SR 社の理解では、競合製品の中にはソフトメーカーによるデータ更新をベースにしているものがあるが、ACE Plus に比べてかなり割高となる傾向がある。

独自開発したソリューションを好む企業もあるようだが、同社の推定では国内市場の約 50%は ACE Plus を使用しているとのことである。同社は海外市場（主にアジア）に成長の可能性を見出しており、二つのプラス要因があると述べている。一つには、アジア諸国におけるクレジットカード利用が増えてきていること、そして海外の競合製品に比べて ACE Plus はカスタマイズのしやすさで柔軟性が高いことである。

同時に、同社はカスタマイズの必要性がより低いパッケージ製品を開発し、高い利益率を確保する必要性を感じている。カスタマイズを実施するということは追加の労務費がかかるからだ。対して 1 パッケージソフト製品を追加する費用はさほど高くないため、高い売上総利益率を確保できる。

**セキュリティシステム業務（2014 年 6 月期売上高 417 百万円、営業損失 144 百万円）（売上構成比 6.4%。新区分ではプロダクトソリューション事業に分類）**

| （百万円） | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **製品** | | | | | | | |
| ソフトウェア開発 | 101 | 103 | 32 | 49 | 36 | 56 | 66 |
| 自社開発パッケージ | 206 | 194 | 152 | 52 | 48 | 105 | 58 |
| 保守 | 394 | 419 | 396 | 351 | 355 | 313 | 265 |
| その他 | 6 | 8 | 7 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| **製品売上合計** | **708** | **724** | **588** | **454** | **440** | **475** | **389** |
| **セグメント内構成比** | **83.7%** | **81.9%** | **87.0%** | **89.5%** | **84.3%** | **93.9%** | **93.4%** |
| **商品** | | | | | | | |
| ハードウェア | 6 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 仕入パッケージ | 131 | 155 | 87 | 53 | 82 | 30 | 27 |
| その他 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **商品売上合計** | **138** | **159** | **87** | **52** | **82** | **30** | **27** |
| **セグメント内構成比** | **16.3%** | **18.0%** | **12.9%** | **10.3%** | **15.7%** | **5.9%** | **6.5%** |
| **売上高** | **846** | **884** | **676** | **507** | **522** | **506** | **417** |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

「セキュリティシステム業務」セグメントで販売される主力製品は CWAT（社内情報漏洩検知システム）である。その他にはウイルスチェイサー（ウイルス対策ソフト）および EUCSecure（文書セキュリティ管理ソフトウェア）がある。

大日本印刷社との製品協業の可能性を考えた場合、セキュリティシステム業務は同社にとっ


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

て高い成長ポテンシャルを秘めたセグメントである。両社は既に株式会社クレディセゾン（東証 8253）向けセキュリティシステムで、大日本印刷社の IC カードと同社のセキュリティネットワーク技術を組み合わせる共同開発を実施している。新製品開発に加え、同社は大日本印刷社の既存顧客（CWAT システムの潜在的ユーザー）にアクセスすることもできる。

- CWAT

CWAT は企業の IT インフラ内の情報を保護し、リアルタイムで脅威を検知し無効にするための製品として 2004 年に開発された。システムは社内ネットワークを保護し（不正コンピュータのネットワーク接続阻止）データのセキュリティを確保する（機密情報ファイルの不正使用やアクセスの検知と防止）。CWAT はクライアント／サーバーアーキテクチャを採用しているため、システムは社員の PC とシステム全域の情報を収集し監視・コントロールを行うサーバーにインストールされている。

（技術的コメント）
CWAT は侵出（エクストゥルージョン）検知システムである。比較的新しいコンピュータセキュリティ分野で 1990 年後半に注目を集めだした。それ以前は、セキュリティコミュニティは侵入（イントゥルージョン）検知と防止で「外部から入ってくる脅威」を阻止することに焦点を当てていた。対して侵出（エクストゥルージョン）検知とは、コンピューターネットワーク上またはシステム内部で発生するセキュリティの問題に対応するものである。情報の侵出の例として、社員が機密文書を外部者に E メール送信する、ウイルス感染したワークステーションが専有情報を外部の攻撃者にアップロードするなどがある。

CWAT システムはローカルネットワーク（単一施設内）に適しており、オプションで会社拠点間の保護を行うように設定することもできる。同社から提供されたデータによると、ソフトウェアは英語、日本語、中国語、韓国語と多言語に対応しており、混合言語環境での中央管理が可能である。

侵出検知システム開発における課題は、脅威が存在するか否かを検知するために社内外のネットワークトラフィックを解析しなければならない点である。これに対して侵入検知はネットワーク上のルーターまたは他のゲートウェイの外部トラフィックを遮断するという単純な方法もあり得る。侵出検知システムが最大の効果を出すには、ネットワークから外に配信されるデータと受信データを審査し、ネットワーク上で交換される情報の種類を判断できるロジックを備えていなければならない。侵出検知システムが解決しなければならない問題の例として、E メールに添付された会社の専有情報のメモや、友人に送信された私用レターなどがある。

CWAT は包括的情報セキュリティシステムである。社員による情報アクセスの監視とコントロールを実施し、情報の持ち出しを検知し防止することができる。

通常、顧客は CWAT システムと保守をパッケージで購入する。ソフトウェアは 1 ユーザー（PC1 台）当たりの価格をベースにしており、1 台当たり約 19,800 円である。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

• EUCSecure

デスクトップ PC 上の文書セキュリティ管理機能を提供するソフトウェアパッケージである。同ソフトはファイルを暗号化（権限のないユーザーによる解読を不能にする）し、文書へのアクセス（閲覧、更新、印刷または削除）を制限し、文書への全アクセスのログ（記録）を採取する。同ソフトの面白い機能として、文書が部外者に使用される時だけでなく、社内でアクセスされている際のセキュリティとアクセス管理もできる。

EUCSecure の潜在的ユーザーとして、遵守すべき法規制がある会社や知的財産管理の要件がある会社などが含まれる。EUCSecure は年間約 30 万円（クライアント 50 台分＋サーバーライセンス）で提供されている。

EUCSecure は同社初の「クライアント側」のセキュリティアプリケーションであり、大日本印刷社との協業を象徴する製品である（大日本印刷社の貢献にはマーケティング支援も含まれる）。

**その他の事業（2014 年 6 月期売上高 114 百万円、営業損失 188 百万円）**
**（売上構成比 0.2%。新区分ではプロダクトソリューション事業に分類）**

上記 3 つの事業セグメントに含まれない売上等を計上している。同社は事業分野の拡大をめざし、（同社が）技術的に優位性が高いとみなした他社製システムやパッケージ販売を 2012 年 6 月期より本格的に開始した。同社の役割としては、単なる他社製品の販売に留まらず、他社製品をユーザーサイドにコーディネートするコンサルティング的対応も含まれる。

企業のウェブサイトやモバイルサイト上の情報検索を改善し、利用者のナビゲーションを的確に行うことでサイトの付加価値を高めるツール「Face コンシェル」を 2012 年 6 月期に開発、販売を開始した。「Face コンシェル」は、企業のウェブサイトやスマートフォンサイトを訪問、利用する顧客に対して適切なページへ誘導したり、顧客からの質問に対し的確な応答をしたりすることで、サイトの使い勝手と付加価値を高めるツールであり、あらゆる業種業態のウェブサイト等へ導入できるシステム製品となる。画面上に登場したコンシェルジュ（人物画）に、口語入力で話しかけ、相談し、質問することで、欲しい情報、商品へと誘導する。2014 年 6 月期より販売活動を本格化させている。業種的には、FAQ の多いサイトを運営する、BtoC ビジネスに展開しやすいとしている。当初の想定では、初期開発として 1 社あたり 2,000～3,000 万円程度の売上、その後、保守サービス等で、200~300 万円/年程度の売上を見込んでいた。しかしながら、拡販に難航していることもあり、初期コストを抑えた新たな販売モデルの展開も模索している。

プロダクトソリューション事業では、その他にもイスラエルの CHECKMARK 社の製品である「Cx Suite」や米国パルアルトネットワーク社の製品の「Traps」などの販売を行っている。「Cx Suite」は、各種業務アプリケーションのソースコード上の脆弱性を検知するパッケー

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved 

ジ製品である。一方、「Traps」は、マルウェアなどによるサイバー攻撃への対策製品である。同社では、これらのセキュリティソリューション関連のラインナップを拡充し、市場で高まりつつあるセキュリティ対策のニーズに応えるとしている。

**同社のセキュリティソリューション関連の主なラインナップ**

出所：同社決算説明会資料

**大日本印刷社との関係**

大日本印刷社との関係が始まったのは 2006 年近辺である。両社は 2007 年に金融機関向けの共同オフィスセキュリティサービスの発足と、クレディセゾン社向けの統合セキュリティシステムの共同開発（2008 年に完了）の発足のために事業提携を実施した。大日本印刷社は 2008 年 8 月に同社株式の株式公開買付を実施したが、買付予定株式数の下限に至らなかったため失敗に終わった。公開買付失敗後、両者は 2008 年 11 月にさらなる事業提携を実施し 2009 年には人事交流を行い、同社の新ソフトウェア製品 EUCSecure の共同マーケティング活動を開始した。

大日本印刷社は非接触型カード（組み込み型電子チップ付きの、いわゆる「スマートカード」とよばれるもの）のセキュリティ形態を確立し促進するために 2005 年にセキュリティ関連の業界団体、Shared Security Formats Cooperation （SSFC）を発足した。同社は SSFC のメンバーであり、同社 CWAT システムは SSFC に対応している。

大日本印刷社は、2010 年 2 月より再び同社株式に対する公開買付実施実地した。2010 年 4 月 9 日付で同社株式を 50.61%保有する筆頭株主となり、同社は大日本印刷社の連結子会社になった。

同社にとって、大日本印刷社とのより緊密な関係は、将来の成長機会をもたらす可能性がある。例えば、クラウドコンピューティングの進歩により、資源やネットワークに対する高度


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

なセキュリティへの需要が増えることが予想される。同社のセキュリティ技術と大日本印刷社のコンテンツや出版物を統合できれば、マーケットの今後のニーズを満たす製品を開発し、大日本印刷社の広範な販売流通網を活用して顧客に配信するということも考えられるであろう。

## 主な拠点

同社は東京、函館の 2 ヵ所に拠点を持ち、2014 年 6 月期時点で社員のほとんどは東京本社に勤務している。

## ビジネスモデル

同社の売上は、最初に支払われるソフトウェアパッケージの代金と労務費（保守サービス）およびライセンス料で構成される。既存製品とサービスは若干異なる形で販売されている。NET+1 の案件はプロジェクト単位の売上となる（つまり収益性を上げるには効果的なプロジェクト管理が必要である）。市況情報配信システムは、サーバー単位での販売である（顧客先のシステムを利用するディーラーの数が 50 人でも 1000 人でも売上は同じ）。そして CWAT のパッケージは、保護される PC の台数をベースにしている。全社売上高の観点でいえば、以下の変動要因がセグメント別売上の鍵となる。

- カードビジネスのフロント業務：プロジェクト数、プロジェクトの規模、プロジェクト管理
- システムソリューション業務：インストールされたサーバー台数
- セキュリティシステム業務：保護されるエンドユーザーのPCの台数（ライセンス数）

同社の売上のほとんどは、自社製品に関連したソフトウェア開発受託から生じている（「主要事業セグメント」の項を参照）。技術者をほぼフル稼働させているという前提であれば、費用構造としては固定費型であろう。

同社は研究開発に投資し、より簡単に顧客のシステムに統合できるパッケージを開発中である。さらに多くのパッケージソフト製品（または SaaS）の開発努力が実を結べば、利益率が向上し財務的に魅力的なビジネスモデルとなるであろう（ソフトウェアは製品化されれば、その後の販売に際し、追加費用はほとんどかからない）。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 利益性、財務指標の動向

| 収益性 | 05年6月期 | 06年6月期 | 07年6月期 | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (百万円) | 単体 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 |
| 売上総利益 | 1,915 | 2,937 | 2,407 | 2,306 | 2,020 | 1,837 | 1,642 | 1,374 | 473 | 1,342 |
| 売上総利益率 | 37% | 41% | 38% | 34% | 37% | 37% | 34% | 26% | 8% | 20% |
| 営業利益 | 679 | 1,483 | 389 | 418 | 229 | 358 | 321 | 132 | -678 | 146 |
| 営業利益率 | 13.1% | 20.8% | 6.1% | 6.2% | 4.1% | 7.2% | 6.7% | 2.5% | - | 2.2% |
| EBITDA | 751 | 1,571 | 649 | 682 | 328 | 500 | 470 | 238 | -547 | 336 |
| EBITDA マージン | 14.5% | 22.0% | 10.2% | 10.2% | 5.9% | 10.1% | 9.9% | 4.5% | - | 5.1% |
| 財務指標 | | | | | | | | | | |
| 総資産経常利益率（ＲＯＡ） | 12.3% | 23.1% | 6.8% | 7.6% | 4.6% | 7.4% | 6.1% | 2.6% | -9.7% | 3.2% |
| 自己資本純利益率（ＲＯＥ） | 5.9% | 18.8% | -6.0% | -0.1% | 4.6% | 4.8% | 2.8% | 5.6% | -7.5% | 1.9% |
| 総資産回転率 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.2 |
| 在庫回転率 | 11.6 | 8.0 | 4.8 | 6.7 | 13.4 | 18.3 | 24.5 | 12.9 | 10.2 | 12.6 |
| 在庫回転日数 | 44.9 | 56.4 | 92.1 | 26.1 | 21.8 | 15.5 | 14.2 | 45.3 | 39.0 | 17.6 |
| 運転資金（百万円） | 2,169 | 1,771 | 2,109 | 1,414 | 1,093 | 1,218 | 947 | 1,293 | 1,266 | 911 |
| 流動比率 | 265.4% | 435.3% | 340.6% | 366.5% | 448.6% | 587.3% | 499.6% | 377.9% | 353.4% | 399.9% |
| 当座比率 | 209.3% | 333.3% | 195.9% | 290.9% | 368.7% | 540.6% | 471.5% | 315.6% | 275.4% | 349.6% |
| 営業活動によるCF/流動負債 | 49.1% | 83.1% | -13.5% | 107.5% | 53.9% | 46.9% | 117.5% | 26.3% | - | - |
| 負債比率 | -24.0% | -32.7% | -14.9% | -37.6% | -40.9% | -45.0% | -59.1% | -57.1% | -46.9% | -54.4% |
| 営業活動によるCF/負債合計 | 29.9% | 95.0% | -11.3% | 92.4% | 48.3% | 37.2% | 78.6% | 17.4% | -45.0% | 52.2% |
| ｷｬｯｼｭ･ｻｲｸﾙ（日） | 101 | 88 | 120 | 60 | 51 | 84 | 48 | 44 | 56 | 41 |
| 運転資本増減 | 692 | -398 | 338 | -695 | -321 | 125 | -272 | 347 | -27 | -355 |

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の売上総利益率は 2001 年 6 月期から 2011 年 6 月期を通して比較的安定していた。しかし、2012 年 6 月期、および 2013 年 6 月期においては、一部大型開発プロジェクトが不採算化したため、26%、8%と大きく低下した。しかし、2014 年 6 月期は不採算案件の影響が大幅に縮小し、収益は好転している。

## グループ企業

同社は親会社と子会社（100%所有）1 社で構成されている。
Intelligent Wave Korea Inc. – CWAT を韓国市場に販売するために設立された。

## グループ戦略

海外に子会社を持つが、事業活動のほとんどは国内中心である。海外でのプレゼンスを増やそうとしているが、海外事業の収益貢献には時間が掛かるだろう。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 市場とバリュー・チェーン

### マーケット概略

日本の IT サービス業界は約 14 兆円の市場であり（出典：総務省・経済産業省「平成 25 年情報通信業基本調査」）。業界は数年にわたる複雑なプロジェクトの一次請負となる大手企業から、具体的な専門性を持つ中小規模の会社まで広く何層かに分類できる。大規模プロジェクト（金融機関のバックエンドオフィスシステムの統合など）は通常「最上層」の一次請負企業（株式会社エヌ・ティ・ティ・データ（東証 1 部 9613）、株式会社野村総合研究所（東証 1 部 4307）、日本 IBM 社など）が受注し、プロジェクトは部分ごとに下層の下請企業数社に割り当てられ、さらにそこから食物連鎖のように作業が下ろされ、最後は最下層の社員数人規模の小さなソフトウェア会社にたどりつく。

日本の銀行その他金融機関が求める IT ソリューションは、海外からみるとユニークである。日本には個人が自身の保有する口座間の資金移動（普通預金口座から貯蓄預金口座への移動など）や、公共料金や税金などの外部への支払いのために「口座振替」というシステムがある。このシステムにより、月の数日は取引量が膨大となる（主に 27 日と 3 日）。したがって、銀行は大量のバッチ処理を実行して円滑な決済フローを可能にしている。海外の多くの金融機関が分散型（クライアントサーバーや最近増えているクラウド型）に移行している中、いまだ日本の金融機関においてメインフレーム（専用のコンピューターセンターを占有する大型機）が IT システムの中核を占めるのは、このバッチ処理の使用が理由の一つである。

メインフレームは大型で高価である上、カスタマイズしたソフトウェアに対する埋没費用（サンクコスト）も多額である。さらに 1990 年代まで、日本企業同士の合併や海外企業の買収、人材の転職事例が比較的少なかったこともあって、システムの互換性や「ベストプラクティス」の共有に対するニーズは低かった。結果として、外部からパッケージソフトを購入し、管理していくのではなく、各企業に独自のシステムが作り上げられた。従って、システムの更新は抜本的というよりは徐々に実施された。

ただし、こうした状況はここ数年で劇的に変化した。統合や海外への事業拡大で、ほぼすべての日本の産業が分散コンピューティングモデルへ移行しつつある（銀行業界だけが例外）。また、その際、低コスト化がパッケージソフトの需要に拍車をかけた。もっとも、国内においてビジネスパッケージソフトウェア産業は完全には根付いておらず、かたや海外パッケージ製品は日本の経営慣行に合わせるために大幅なカスタマイズが必要になるため、導入時には「パッケージ製品」ではなくなってしまっているのが実情である。

こうした状況下、クラウドコンピューティングと SaaS の到来により、新たな変化が生じている。これまで日本におけるパッケージ製品の販売が難しかった理由の一つとして、システムインテグレーター（カスタマイズすることで利益を得られる）経由で導入する必要があったため、パッケージ製品を提供するインセンティブが働かなかったためと、SR 社は見ている。

一方、SaaS タイプのソリューションは、ソフトメーカーやサービスプロバイダーから直接提


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

供することができる。たとえば、出版会社はデジタル文書のセキュリティシステムを著作権管理システムと統合して提供することができる。SR 社は、大日本印刷社との関係を踏まえれば、このような環境の変化は、同社にとって魅力的な機会をもたらすかもしれないと見ている。

## 顧客

主要顧客はクレジットカード会社およびその他金融機関（証券、銀行、ノンバンク）である。

## サプライヤー

同社の主要事業は自社製ソフトウェアサービス業務であるが、一部のソフトウェアパッケージ製品の代理店業務も行っている（「事業概要」の項を参照）。

## 参入障壁

同社の主要事業であるクレジットカード処理ネットワークビジネスの参入障壁は比較的高い。参入を検討する企業が克服しなければならない最大の課題は、技術的なものであろう。つまり、24 時間無休の高い耐障害性を有する NET+1 システムと同様のシステム構築が必要になる。

もう一つの参入障壁は、NET+1 システムが既に 70%もの主要クレジットカード会社に使用されているという点である。他社が競合システムを提案しても、それに切り替えるほどの利点を同社の既存顧客に提供するのは容易ではないだろう。

他のセグメントに関しても、同様の技術を開発するためのコストと時間を鑑みると、参入障壁は比較的高いといえる。

## 競合

カードビジネスのフロント業務セグメントに関して、同社の提供する製品は比較的独自性が強く、日本のクレジットカード業界で圧倒的な位置を占めているため、直接競合する企業は少ない。例として、株式会社ジェーシービー向けにクレジットカードシステムを用いて大規模統合パッケージ（バックエンドとフロントエンドの両方）を開発した IT ホールディングス株式会社（東証 1 部 3626）が挙げられる。このパッケージは、日本のバックエンドシステムとしては珍しく UNIX をベースに開発された。

また、株式会社日本総合研究所はクレジットカードシステムに関して広範な経験を有してい


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

る。同社は株式会社三井住友フィナンシャルグループ（東証 1 部 8316）の完全子会社であり、公式なシステム調達先である。

### 代替品

同社の中核製品（NET+1）またはセキュリティ製品の代替は数少ない。クレジットカードネットワークもセキュリティ検知・防止製品も同社の顧客にとってはどちらも必須であると考えられる。

## 経営戦略

同社の競争戦略は、従来から差別化戦略（ユニークなコンピテンスであるネットワーク技術）およびセグメント戦略（金融機関を主な顧客グループとしている）を組み合わせたものである。確かに、同社の技術的専門性（ネットワーク構築、システムインテグレーションなど）は、これまで対象としてきた金融業界だけでなく、幅広くさまざまな業界に適用することができる。同社は、その成長の中期目標として顧客基盤（参入する業界という意味で）の拡大を掲げている。情報セキュリティは戦略的に最も焦点を当てている分野である。また、中核製品（NET+1、ACE Plus）を新興市場の企業（ネットバンクやネット証券企業）や海外に販売することを試みている。当然、大日本印刷社との関係は、同社の経営戦略を具現化させる大きな要素となり得る。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## SW（Strengths, Weaknesses）分析

### 強み（Strengths）

- **フロントエンドクレジットカード市場での圧倒的なポジション**　同社は高いマーケットシェアを誇っている（主要クレジットカード企業のフロントエンド処理の70%）。これは安定的な保守収入およびリピートオーダーによって一定のキャッシュフローが確保されていることを意味する。その資金で新たな成長分野を探求し、自社販売網を活用し既存顧客基盤に対し新製品やサービスを提供することができる。

- **大日本印刷社との協力**　まだ初期の段階ながら、大日本印刷社との協業は同社の収益動向を占うに当たり、大いに期待されるところである。大日本印刷社の財務、幅広い取引関係網、印刷市場における圧倒的なプレゼンスを考えた場合、この提携を巧みに活用することにより、同社は大きな成長機会を得られよう。しかしSR社は、この強みがアキレス腱にならないようにするには満たすべき条件がいくつかあると考える。まずは同社が独立性を保ちつつ、提携事業においても柔軟かつ利益を確保できるように振る舞うことである。二つ目に、大日本印刷社との共同案件は、同社のような小規模で歴史の浅い企業にとって最適な開発期間とキャッシュフローを伴う性格のものでなければならない。端的にいえば、共同プロジェクトは同社の事業規模に見合った、高いROIを期待できる案件である必要がある。

### 弱み（Weaknesses）

- **スケールメリットが働く市場での規模の小ささ**　同社には一次請負レベルの大規模なシステムインテグレーションを提供する力が弱いため、現在のところ同社の売上高は、同社が作業の一部を請け負っている大規模案件に依るところが大きい。これが長期的な戦略立案を難しくしている側面もある。ただし同時に、この弱みがあることにより経営陣はさらに成長に向けてパッケージソフトやサービスソリューションの開発に注力しており、新たな強みを生み出す原動力ともなり得る。

- **比較的弱い販売チャネル**　小型のパッケージソフト製品を、特に金融機関以外の大多数の顧客に販売する場合（セキュリティパッケージ製品など）に弱みとなる。これまで金融機関数社との関係を深めてきたが、今後パッケージソフト製品やSaaSおよび分散サービスソリューションを新規顧客層に販売していくには、それに適した、より広く浅い販売網が必要である。この弱みは、最も将来性のあるセキュリティシステム業務の収益性の低さによって示されている。同社は海外販売力も強くはない。海外、特にアジアでは製品自体の競争力があると感じているようだが、チャネルの構築はコストも時間もかかり、困難な課題が多々ある。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# 過去の業績と財務諸表

## 過去の業績

### 2015 年 6 月期第 2 四半期実績

2015 年 2 月 4 日、同社は 2015 年 6 月期第 2 四半期決算を発表した。第 2 四半期累計期間（以下、上期）の連結業績は、売上高 2,844 百万円(前年同期比 6.9%減)、営業利益 183 百万円(前年同期は 103 百万円の営業損失)、経常利益 183 百万円(同 88 百万円の経常損失)であった。また、過年度に計上した投資有価証券評価損の一部について、税務上損金計上することができる見込みとなり、税金費用が 130 百万円減少したため、四半期純利益は、245 百万円(同 72 百万円の四半期純損失)となった。

同社の主要な事業領域であるクレジットカード業界においては、電子マネーの普及と決済手段の多様化や外国からの観光客誘致の推進等の社会環境の変化を背景として、新規の設備投資案件に係る商談も増加している。同社もこの機会を捉えて積極的な営業活動を実施した。

特に、クレジットカードの使用認証や銀行 ATM のネットワーク接続を担うパッケージソフトウェア NET+1（ネットプラスワン）やクレジットカードの不正利用を検知する ACEPlus（エースプラス）といった同社製品の販売が順調に推移した。

また、オンライン証券会社向けには、時価情報配信のための同社製システム Will-Trade（ウィルトレード）を販売し、情報セキュリティ対策業務では、2014 年 10 月より取扱開始したマルウェア対策システム Traps（トラップス）を販売する等、自社製または他社製のパッケージソフトウェアの売上が順調に推移した。

今上期の売上高は、対前年同期比で約 200 百万円減収となった。同社によれば、前期上期の金融システムソリューション事業におけるハードウェア販売は、一時的な大型受注により 765 百万円（今期上期は 360 百万円）であったとのこと。この一時要因を除けば、前期と大きく相違する状況ではなかったとしている。

一方、売上高が前年同期比で減収であったのに対し、営業利益は大幅に改善した。これは、前期第 1 四半期にあった開発不採算案件の影響（－233 百万円）が今上期には消失したためである。また、今上期はパッケージ製品の売上も順調であり、利益に貢献した。

なお、同社は、2015 年 6 月期上期決算発表直前に上期の会社計画を上方修正している。同社によれば、業績上振れの一因は、金融システムソリューション事業の自社パッケージの売上が前倒しで計上できたことによるとのこと。このため、通期の業績予想に関しては期初計画を据え置いている。

この結果、通期会社計画に対する進捗率は売上高で 44.4%（前年同期は 46.6%）、営業利益で 48.3%（前年同期は営業損失。不採算案件の影響を除く進捗率は 34.3%）となり、利益


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

面では前年同期を大きく上回る水準となった。

同社によれば、今期は業績の平準化が進展しているとのこと。同社では、四半期ごとに利益が取れるような基盤づくりを過去 2～3 年に渡って進めている。とりわけ、昨年の第 2 四半期以降は利益が取れるような体質になり、数字的にも安定してきたとのこと。また、今期については、下期に見込んでいた自社パッケージ製品が上期に前倒し計上されたこともあり、上下バランスの適正化が進展しているとしている。

なお、セグメント別には、上期が営業損失であったプロダクトソリューション事業について下期の黒字化を計画しているのは、保守需要が 4 月に集中するためとしている。ただし、同事業の上期実績は計画比で 50 百万円の未達であったため、今下期は出遅れの挽回を狙って他社製パッケージ製品の販売に注力するとしている。一方、金融システムソリューションの上期実績は、総じて順調であるとのこと。同事業では、他社製パッケージ製品の商談は現在も活発化しているため、下期の販売状況によっては、業績の上振れ要因になりうるとしている。

各セグメントの概況については以下の通りである。なお、同社は、当第 1 四半期より、事業セグメントの変更を実施している。このため、セグメントの比較・分析は、変更後の区分に基づいている。

**金融システムソリューション事業：売上高は 2,625 百万円（前年同期比 9.2%減)、営業利益は 367 百万円（同 122.3%増)となった。**

**金融システムソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014 年 6 月期 上期実績 | 2015 年 6 月期 上期実績 | 前年同期比増減 | 2015 年 6 月期 上期期初計画 |
|---|---|---|---|---|
| 売上高 | 2,891 | 2,625 | -266 | 2,540 |
| ソフトウェア開発 | 1,600 | 1,532 | -68 | 1,522 |
| 保守 | 383 | 419 | 36 | 387 |
| ハードウェア | 765 | 360 | -405 | 416 |
| 自社パッケージ | 77 | 184 | 107 | 86 |
| 他社製パッケージ | 55 | 119 | 64 | 120 |
| その他 | 8 | 8 | 0 | 9 |

出所:会社資料をもとに SR 社作成

同事業では、クレジットカード会社向けのシステム開発受託及びシステム保守並びにハードウェア販売などによる売上を計上した。当期間中の開発プロジェクトが順調に推移したほか、NET+1、ACEPlus 等の自社製パッケージソフトウェアの販売実績が大きく伸びたため、業績は順調に推移した。

同事業の上期実績は売上利益ともに会社計画を上回った。ただし前述の通り前期のハードウェア販売が一時的な需要の盛り上がりで好調だったため、対前年比では減収となった。一方、


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

利益面では、前年同期にあった不採算案件の消失などから大幅に改善している。同社によれば、上期については概ね計画通りに進行しているとのこと。下期については、ソフトウェア開発の受注と、他社製パッケージ販売に注力するとしている。

なお、自社パッケージの NET+1、ACEPlus の販売先は既存顧客であるカード会社のみならず、新規の顧客、新規の案件が増えたとのこと。また、証券会社向け製品や、期中に投入した新規商材の販売も好調であり、前期に対するハードウェアの減少分をパッケージである程度補った。

同社によれば、自社パッケージの上期売上増は下期に予定していたものの前倒しも含まれているため、下期の販売ペースは鈍化を見込んでいるが、他社製パッケージはまだ販売余地があるため、営業努力を続け、売上の上積みを図るとしている。

**プロダクトソリューション事業：売上高は 219 百万円（前年期比 33.2%増)、営業損失は 184 百万円（前年同期は 268 百万円の営業損失)となった。**

**プロダクトソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014 年 6 月期 上期実績 | 2015 年 6 月期 上期実績 | 前年同期比増減 | 2015 年 6 月期 上期期初計画 |
|---|---|---|---|---|
| 売上高 | 164 | 219 | 55 | 260 |
| ソフトウェア開発 | 29 | 18 | -11 | 46 |
| 保守 | 72 | 61 | -11 | 102 |
| ハードウェア | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 自社パッケージ | 26 | 31 | 5 | 51 |
| 他社製パッケージ | 29 | 100 | 71 | 54 |
| その他 | 6 | 6 | 1 | 7 |

出所:会社資料をもとに SR 社作成

同事業では、新規に取扱いを開始した米国パロアルトネットワークス社のマルウェア対策製品 Traps の販売を行ったほか、内部情報漏えい対策の自社製品 CWAT（シーワット）やその他セキュリティ対策関連システムの販売を行った。

同事業の上期実績は会社に計画対しては未達でとどまったが、対前年同期比では大幅増収となり、利益も改善した。同社によれば、他社製パッケージについては、引き合いも増えており、下期は、他社製パッケージの販売を中心として、出遅れの挽回を狙うとしている。

カテゴリ別の販売状況では、自社パッケージや他社製パッケージが順調であった。とりわけ、昨年 10 月に投入した Traps などの他社製のセキュリティー製品の販売が伸展した。一方で、自社製品である Face コンシェルの販売は落ち込んだ。ただし、同製品では初期負担を抑えた


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

料金体系の導入などにより、足元では商談が進んでいるもようであり、来期に向けた拡販を狙うとしている。

アジア展開
同社では業績も回復基調にあり経営的にも安定してきたため、新しい施策の展開を進める意向を明らかにしている。なかでも、金融ソリューション事業では、Net+1 や ACEplus などの中核パッケージに関して、売上規模の拡大のため、アジア進出を見据えているとのこと。ただし、日本の機能のままでは機能過多となるため、来期にむけてアジアに適応する製品のリニューアルなどの仕込みをかけているとしている。

**2015 年 6 月期第 1 四半期実績**

2014 年 11 月 5 日、同社は 2015 年 6 月期第 1 四半期決算を発表した。第 1 四半期連結業績は、売上高 1,426 百万円(前年同期比 11.5%増)、営業利益 94 百万円(前年同期は 270 百万円の営業損失)、経常利益 91 百万円(同 268 百万円の経常損失)、四半期純利益 60 百万円(同 245 百万円の四半期純損失)であった。なお、売上増加に伴い受注残高は同 5.3%減の 2,086 百万円となった。ただし、受注高は市場環境の好転に伴って前年同期比 24.1%増の 1,481 百万円であった。

同社の主要な事業領域であるクレジットカード業界においては、電子マネーの普及と決済手段の多様化や外国からの観光客誘致の推進等の社会環境の変化を背景として、新規の設備投資案件に係る商談も増加している。同社もこの機会を捉えて積極的な営業活動を実施しており、売上高の増加につながった。

利益面では、複数の開発プロジェクトが不採算化したことにより、前年同期は営業損失であったが、当第１四半期ではこうした不採算案件の発生も無かった。また、第２四半期に販売する計画であった自社製パッケージソフトウェアやハードウェアの売上が前倒しで計上できたこともあり、当第１四半期の損益は、前年同四半期に大幅に比べて改善した。

事業別には、経済環境の好転に伴う既存顧客関連の売上増に加え、ネット銀行向けの新規契約獲得により、金融システムソリューション事業が前年同期比で２桁増収を達成した。同事業は、前年同期は営業損失であったが、上記の不採算案件の消失により、黒字転換を果たした。一方、プロダクトソリューション事業もセキュリティ関連製品の増加により小幅ながら増収を確保。利益面でも赤字幅が縮小した。

なお、共通費用は前年同期比 20 百万円増の 193 百万円となった。共通経費の増加の主因は、全社のプロジェクトの進行管理を行う業務推進室に係わる人件費増加であるとのこと。同社によれば、この業務推進室の拡充により不採算案件の早期解消が可能になり、開発事業の採算改善につながったとしている。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

この結果、期初に発表した第２四半期連結累計期間予想に対する進捗率は売上高で 50.9%、営業利益で 126.2%となった。ただし、同社は当第２四半期の業績見通しは未確定であるとして、期初に発表した第２四半期連結累計期間の業績予想及び通期業績予想を据え置いている。同社によれば、第１四半期の収益は想定に比べて上振れたが、主因は第２四半期に見込んでいた売上の前倒し計上によるものであるため、第２四半期に関しては保守的にみているとのこと。事業別で見ると、プロダクトソリューション事業が若干出遅れ傾向にあるが、金融システムソリューション事業の上振れで吸収できうる水準であるとしている。

なお、同社は、当第１四半期より、事業セグメントの変更を実施している。このため、セグメントの比較・分析は、変更後の区分に基づいている。

新たなセグメント区分は、金融システムソリューション事業とプロダクトソリューション事業の２つである。金融システムソリューション事業では、ソフトウェア開発を中心としたソリューションを提供する。カードネットワークの接続・認証を行う「NET+１」や、カードの不正利用を検知する「ACE plus」などの自社製品も同事業に含まれる。同事業の主な顧客は金融業界やシステム開発会社となる。一方、プロダクトソリューション事業では、パッケージ製品の販売を中心としたソリューションを提供している。主な自社製品としては、情報漏えい対策ツールである「CWAT」やシステム脆弱性の検出・解析を行う「CxSuite」などのセキュリティ関連製品、企業のウェブサイトの利便性向上を支援する情報ツールである「Face コンシェル」などがある。同事業は、幅広い業界および企業を顧客としている。

各セグメントの概況については以下の通りである。

**金融システムソリューション事業：売上高 1,352 百万円(前年同期比 12.1%増)、営業利益は 214 百万円(前年同期は 117 百万円の営業損失)となった。**

**金融システムソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014 年 6 月期 1Q | 2015 年 6 月期 1Q | 前年同期比増減 |
|---|---|---|---|
| 売上高 | 1,206 | 1,352 | 146 |
| ソフトウェア開発 | 803 | 701 | -102 |
| 保守 | 187 | 207 | 20 |
| ハードウェア | 167 | 334 | 167 |
| 自社パッケージ | 38 | 71 | 33 |
| 他社製パッケージ | 3 | 32 | 29 |
| その他 | 4 | 4 | 0 |

出所:会社資料をもとに SR 社作成

金融システムソリューション事業では、クレジットカード、銀行、証券等の金融業界の顧客に対して、ソフトウェア開発や保守、パッケージソフトウェア及びハードウェアの販売による売上を計上した。特に、クレジットカード業界の既存顧客のシステムを更新する開発案件が順調に進み、自社製パッケージソフトウェアやハードウェアの販売が前倒しで売上計上さ


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れたこともあり、業績は順調に推移した。

ソフトウエア開発の売上高は前期比で減少したものの、ハードウェアおよび、自社パッケージ、他社製パッケージが好調であった。とりわけ、利益率の高い自社パッケージの増加が利益増に貢献した。このプロダクトミクスの改善効果などから、同事業の営業利益率は 28.0%（前年同期は 1.8%）に上昇している。

同社では、金融システムソリューション事業については、今後も堅調な事業環境が続くと見ている。クレジットカード決済に係わる案件では、同社は、ネットワーク接続や、オーソリゼーション、不正検知などのフロント業務関連の受注を中心としていたが、売上計上や取引精算などのバックオフィス業務システム関連の受注獲得も順調に進展しているとのこと。また、過払い金問題の鎮静化により、クレジットカード会社では次期システム導入の動きも出始めているとしている。その他にも、決済手段の多様化進展を背景として、銀行のデビットカードシステム構築や、小売、通信事業者などによるブランドプリペイドカード導入、加盟店システム構築などの動きもみられるとのこと。また、訪日観光客増加に伴う海外カードへの対応の動きがあるとしている。

**プロダクトソリューション事業：売上高 73 百万円(前年同期比 2.6%増)、営業損失 119 百万円(前年同期は 153 百万円の営業損失)となった。**

**プロダクトソリューション事業のカテゴリー別売上内訳**

| (百万円) | 2014 年 6 月期 1Q | 2015 年 6 月期 1Q | 前年同期比増減 |
|---|---|---|---|
| 売上高 | 72 | 73 | 2 |
| ソフトウェア開発 | 17 | 3 | -15 |
| 保守 | 30 | 22 | -8 |
| ハードウェア | 0 | 0 | 0 |
| 自社パッケージ | 8 | 13 | 5 |
| 他社製パッケージ | 12 | 31 | 19 |
| その他 | 1 | 3 | 1 |

出所:会社資料をもとに SR 社作成

自社製内部情報漏えい対策システム「CWAT（シーワット）」や、アプリケーションプログラムのソースコードに潜む脆弱性を検知し、サイバー攻撃に備えるパッケージソフトウェア、イスラエル国 Checkmarx（チェックマークス）社製の「CxSuite（シーエックススイート）」の販売や製品の保守サービスを行った。

事業全体では小幅の増収にとどまったが、カテゴリ別にはセキュリティ関連の自社パッケージ、他社製パッケージが好調であった。利益面では、営業損失となったが、経費の節減効果などから、赤字幅は縮小している。製品別には、セキュリティ関連の売上高が 70 百万円（前年同期 52 百万円）となった。反面 Face コンシェルが大口の新規顧客を取り込めなかったこ


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

などから 3 百万円（同 19 百万円）にとどまった。同社では、経費節減や体制縮小などによる損益分岐点の引き下げを進めており、下期に向けて Face コンシェル事業の収益改善を目指すとしている。

なお、同社では、Face コンシェルの出遅れを挽回するために、セキュリティ製品の拡充に注力している。同社と親会社の大日本印刷社は、2014 年 10 月より、パロアルトネットワークス社のマルウエア対策製品である TRAPS の取扱いを開始している。代理店権は大日本印刷社が取得しており、同社がシステムサポートを分担する。TRAPS は 1 案件当たり 2 ～ 3 千万円程度の売上になるとみられる。同社は、今期の売上計画に TRAPS を織り込んでおらず、来期以降の売上寄与を見込んでいるもようである。今期の受注に成功すれば、売上の底上げにつながると見られる。また、12 月からは、情報漏えい機能を拡充した CWAT のバージョンアップ版を発売する。今後は、TRAPS と CWAT の連携なども展開し、セキュリティ分野の販促強化を進める意向である。

**2014 年 6 月期通期実績**

売上高 6,558 百万円（前年比 11.7%増）、営業利益 145 百万円（前年は営業損失 677 百万円）、経常利益 183 百万円（前年は経常損失 587 百万円）、当期純利益 86 百万円（前年は当期純損失 349 百万円）であった。

同社の主要な事業領域であるクレジットカード業界においては、システム投資やハードウェアの更新等設備投資案件が増加し、同社事業は順調に推移した。また、電子マネーによる決済手段の多様化を背景として、同社は新規顧客からシステム開発を受注することで事業領域を拡大した。

営業利益が大幅に改善した主因は、不採算案件の減少により、カードビジネスのフロント業務の業績が大幅に改善したためである。連結利益が、前年比で 822 百万円増となる中で、カードビジネスのフロント業務は同 982 百万円の増益を達成した。

なお、2014 年 6 月期の不採算案件は第 1 四半期に 233 百万円発生しただけにとどまり、前年の 980 百万円に比べて大幅に減少した。これは、2013 年 6 月期の不採算案件発生を契機に、同社は開発事業の効率性を高める施策を強めてきたからである。同社のソフトウェア開発では、従来は各事業部で不採算案件のチェックを行っていたが、2012 年秋からは第 3 者目線でチェックを行う業務推進室を設立している。同社では、この施策が本格的に稼働し始めたことが、2014 年 6 月期の不採算案件が大幅に縮小した一因であるとしている。また、同社では、さらに開発事業の効率性を高めるために、2014 年 2 月に外部の人材を招聘して PMO 室を設立し、社内の開発現場の意識改革を進めている。

同社は各セグメント概況について以下のように述べている。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

**カードビジネスのフロント業務：売上高 4,079 百万円（前年比 27.4%増）、営業利益 405 百万円（前年は営業損失 569 百万円）**

クレジットカード会社やシステム開発会社に対して、ソフトウェア開発やシステム保守、パッケージソフトウェア販売、ハードウェア販売による売上を計上した。 ソフトウェア開発においては、新規顧客からのプリペイドカード決済関連の受注等により売上が順調に推移したほか、顧客のシステムの更新によりハードウェア販売も前年より大幅に増加した。

この結果、ソフトウェア開発による売上は 2,167 百万円（前年比 22.2%増）、ハードウェア販売の売上は 1,326 百万円（増 44.7%増）となった。利益面では、第 1 四半期に発生した一部の不採算開発プロジェクトが 233 百万円の減益要因となったため、営業利益は 405 百万円に留まった。ただし、第 2 四半期以降においては、開発プロジェクトのコストと品質の管理に対する取組みを強化したことで、ソフトウェア開発は順調に推移した。

**システムソリューション業務：売上高 1,946 百万円（前年比 4.8%減）、営業利益 72 百万円（前年同期は営業利益 4 百万円）**

システムソリューション業務では、クレジットカード会社や証券会社に対するソフトウェア開発及びシステム保守による売上が寄与した。ソフトウェア開発による売上は 1,380 百万円（前年比 16.2%増）であったが、ハードウェアや他社製パッケージソフトウェアの販売による売上は 209 百万円（同 54.8%減）となった。

売上高は前年を下回ったが、開発プロジェクトが概ね順調に推移したため、大幅増益となった。

**セキュリティシステム業務：売上高 417 百万円（前年比 17.5%減）、営業損失 144 百万円（前年同期は営業利益 40 百万円）**

内部情報漏えい対策システム「CWAT（シーワット）」最新版 Version5.0 とシンクライアント端末の操作履歴を取得、管理する新製品「VeTracer（ヴィー・トレーサー）」の販売を進めてきたが、新規顧客向けに取組んでいた複数の商談が受注に至らず、販売実績は計画を下回った。損益改善のために経費節減に努めたが、売上高の減少により損失を計上した。

**その他：売上高 114 百万円（前年比 3.0%減）、営業損失 188 百万円（前年は営業損失 153 百万円）**

企業のウェブサイトやモバイルサイトの利用者に対するナビゲーションを的確に行い、サイトの付加価値を高めるシステムツール「Face コンシェル」は、全日本空輸株式会社（東証 1 部：9202）ウェブサイトの「よくあるご質問」ページに採用され、初の実績として稼働した。その他にも複数の企業の社内ネットワーク、データベースのナビゲーション用途等に採用されたが、その後の商談の進捗が予定より遅れたため、当初販売計画を下回る実績となった。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

また、各種アプリケーションのソースコード上の脆弱性を検知するパッケージ製品「CxSuite（シーエックススイート）」についても、商談の進捗が予定より遅れ、大口の受注獲得に至らなかったため、販売実績は当初の計画を下回った。

**2013 年 6 月期通期実績**

**2013 年 8 月 7 日**、同社は 2013 年 6 月期通期決算を発表した。売上高 5,870 百万円（前年比 12.0%増）、営業損失 677 百万円（前年は営業利益 131 百万円）、経常損失 587 百万円（前年は経常利益 154 百万円）、当期純損失 349 百万円（前年は当期純利益 270 百万円）であった。

尚、同社は、2013 年 7 月に、一部のソフトウェア開発案件について、当初見積を上回る経費が発生し不採算化したため、通期業績の下方修正を行っており、同修正に沿った形で着地した。大日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）とのシナジーに関しては、通期で 1,238 百万円（前年比 17.9%増）であった。

同社は各セグメント概況について以下のように述べている。

**カードビジネスのフロント業務：売上高：3,201百万円（前年比39.4%増）、営業損失：569百万円（前年は営業利益228百万円）**

カードビジネスのフロント業務では、主に大型開発プロジェクトの売上計上によって増収となった。クレジットカード会社等に対するソフトウェア開発やシステム保守、パッケージ販売、ハードウェア販売等による売上が寄与した。一方、前述の通り、大型開発プロジェクトの不採算化を主因に営業損失を計上した。

**システムソリューション業務：売上高：2,044百万円（前年比11.0%減）、営業利益：5百万円（同96.3%減）**

システムソリューション業務では、クレジットカード会社等に対するソフトウェア開発及びシステム保守と、クレジットカード不正利用検知システム「ACE Plus」システムに係るソフトウェア開発及びシステム保守、さらにオンライン証券会社向けに高速情報基盤システムの構築等による売上が貢献した。システムソリューション業務においても、大型開発プロジェクトの不採算化を主因に営業減益となった。

**セキュリティシステム業務：売上高：506百万円（前年比3.2%減）、営業利益：40百万円（前年は営業損失71百万円）**

情報漏洩対策システム「CWAT」の販売及び保守サービス、セキュリティ製品の販売等により上記実績となった。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

**その他：売上高：118百万円（前年比6.0%減）、営業損失：153百万円（前年は営業損失158百万円）**

各種業務アプリケーションのソースコード上の脆弱性を検知するパッケージ製品「CxSuite」や企業のウェブサイトやモバイルサイト上の情報検索を改善し、利用者のナビゲーションを的確に行うことでサイトの付加価値を高めるツール「Face コンシェル」の販売等により上記実績となった。

2013 年 6 月期は、不採算プロジェクトが 2 件発生しており、1 件は、980 百万円の損失で第 3 四半期に収束、もう 1 件は、150 百万円の損失で第 4 四半期（4-6 月期）の損益悪化の要因となった（2014 年 6 月期第 1 四半期に売上計上し、収束する予定）。

第 4 四半期（4-6 月期）の単体受注高は 1,955 百万円（前年同期比 22.1%減）。システムソリューションが 974 百万円（同 2.1%増）と増加したが、カードビジネスのフロント業務が 745 百万円（同 44.9%減）と減少した。単体受注残高は、2,288 百万円（同 2.8%減）。システムソリューションが 1,009 百万円（同 10.5%増）と伸びたが、カードビジネスのフロント業務が 1,235 百万円（同 10.8%減）と減少した。

また、第 4 四半期の単体製造原価は 758 百万円（前四半期 935 百万円）、うち人件費が 327 百万円（同 490 百万円）、外注費が 352 百万円（同 769 百万円）と減少しており、業績は回復の方向へ推移している。

**2012 年 6 月期通期実績**

売上高は 5,242 百万円（前年比 10.1%増）、営業利益 132 百万円（同 59.0%減）、経常利益 155 百万円（同 54.8%減）、当期純利益 270 百万円（同 108.9%増）となった。当期純利益は繰延税金資産の計上による法人税等の調整により、増益となった。

同社は 2012 年 7 月 25 日に通期会社予想の下方修正を発表していたが、主にカードビジネスのフロント業務で売上が期初計画に至らなかった他、当初見積を上回る経費が発生したこと、開発案件の品質管理を向上させる取組みを行ったことにより製造原価が増加したことなどが、期初計画を下回った要因であり、かつ増収・営業減益となった背景でもある。つまり、システムソリューション業務増加によって全社ベースで増収となったものの、売上構成の変化（カードビジネスのフロント業務の構成比が低下、システムソリューション業務の構成比が上昇）やカードビジネスのフロント業務の減益幅が大きかったことが響いた格好といえる。同社は、今回の経費増加、製造原価増加を踏まえ、社内に品質管理の専門部署を設置。開発プロジェクトの効率的な遂行に努めて行くとしている。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 損益計算書

| 損益計算書（百万円） | 05年6月期 単体 | 06年6月期 連結 | 07年6月期 連結 | 08年6月期 連結 | 09年6月期 連結 | 10年6月期 連結 | 11年6月期 連結 | 12年6月期 連結 | 13年6月期 連結 | 14年6月期 連結 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **売上高** | **5,175** | **7,138** | **6,367** | **6,696** | **5,527** | **4,957** | **4,763** | **5,242** | **5,871** | **6,558** |
| 前年比 | -1.6% | 37.9% | -10.8% | 5.2% | -17.5% | -10.3% | -3.9% | 10.1% | 12.0% | 11.7% |
| 売上原価 | 3,260 | 4,201 | 3,960 | 4,390 | 3,507 | 3,120 | 3,121 | 3,867 | 5,397 | 5,217 |
| **売上総利益** | **1,915** | **2,937** | **2,407** | **2,306** | **2,020** | **1,837** | **1,642** | **1,374** | **473** | **1,342** |
| 売上総利益率 | 37.0% | 41.2% | 37.8% | 34.4% | 36.6% | 37.1% | 34.5% | 26.2% | 8.1% | 20.5% |
| 販売費及び一般管理費 | 1,236 | 1,455 | 2,018 | 1,888 | 1,792 | 1,479 | 1,321 | 1,243 | 1,151 | 1,196 |
| 売上高販管費比率 | 23.9% | 20.4% | 31.7% | 28.2% | 32.4% | 29.8% | 27.7% | 23.7% | 19.6% | 18.2% |
| **営業利益** | **679** | **1,483** | **389** | **418** | **229** | **358** | **321** | **132** | **-678** | **146** |
| 前年比 | 82.9% | 118.4% | -73.7% | 7.3% | -45.3% | 56.6% | -10.3% | -59.0% | - | - |
| 営業利益率 | 13.1% | 20.8% | 6.1% | 6.2% | 4.1% | 7.2% | 6.7% | 2.5% | - | 2.2% |
| 営業外収益 | 29 | 34 | 65 | 56 | 49 | 36 | 31 | 29 | 96 | 44 |
| 営業外費用 | 20 | 65 | 47 | 70 | 42 | 6 | 10 | 6 | 5 | 5 |
| **経常利益** | **688** | **1,452** | **407** | **404** | **235** | **388** | **342** | **155** | **-587** | **184** |
| 前年比 | 88.4% | 111.0% | -72.0% | -0.8% | -41.8% | 64.9% | -11.8% | -54.8% | - | - |
| 経常利益率 | 13.3% | 20.3% | 6.4% | 6.0% | 4.3% | 7.8% | 7.2% | 2.9% | - | 2.8% |
| 特別利益 | 12 | 186 | 25 | 28 | 148 | 139 | 37 | 20 | 67 | 1 |
| 特別損失 | 263 | 24 | 466 | 398 | 74 | 102 | 119 | 20 | 16 | 0 |
| 法人税等 | 173 | 694 | 313 | 87 | 120 | 212 | 131 | -115 | -187 | 86 |
| **当期純利益** | **264** | **947** | **-295** | **-6** | **188** | **212** | **129** | **270** | **-349** | **87** |
| 前年比 | 69.5% | 258.3% | - | - | - | 12.6% | -38.9% | 108.9% | - | - |
| 純利益率 | 5.1% | 13.3% | - | - | 3.4% | 4.3% | 2.7% | 5.2% | - | 1.3% |

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

売上高は変動が激しい。同社の事業セグメントの割合は、カードビジネスのフロント業務関連の受注の状況に大きく左右される。同社が上場した 2001 年 6 月以降で増収率が最も高かったのは 2006 年 6 月期である（前年比 37.9%増）。2006 年 6 月期の売上高の増加の大半は、クレジットカード会社各社からの受注増とハードウェアの売上に起因している。セグメントでいえば「システムソリューション業務」および「セキュリティシステム業務」の両セグメントの寄与が大きかった。同社は同年度に ACE（クレジットカード不正検知プログラム）および CWAT（情報配信セキュリティプログラム）の新バージョンをリリースしている。

売上総利益率は全社ベースでは比較的安定しているが、2013 年 6 月期は不採算案件の影響で大きく落ち込み、2014 年 6 月期第 1 四半期までその影響が残った。営業利益率は 2001 年 6 月期の 31.5%から 2012 年 6 月期には 2.5%へと低下している（2013 年 6 月期は営業損失）。同社の販売管理費で構成比率が高いのは人件費であるが（下図を参照）、2008 年 6 月期から 2009 年 6 月期にかけて研究開発費を増やしている。

同社は 2001 年 6 月期から 2014 年 6 月期までの間、大きな特別損失を 2 回計上している。2007 年 6 月期、2008 年 6 月期である。2007 年 6 月期の損失計上額は 466 百万円で、主な内訳はソフトウェア臨時償却費（146 百万円）、訴訟費用（114 百万円）、および投資損失引当金繰入額（156 百万円）である。2008 年 6 月期の損失計上額は 398 百万円で、主な内訳は減損損失（145 百万円）とソフトウェア臨時償却費（137 百万円）である。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 貸借対照表

| 貸借対照表　（百万円） | 05年6月期 | 06年6月期 | 07年6月期 | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 単体 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 |
| **資産** | | | | | | | | | | |
| 現金･預金･有価証券 | 1,122 | 1,781 | 657 | 1,535 | 1,686 | 2,090 | 2,783 | 2,808 | 2,085 | 2,420 |
| 売掛金 | 1,797 | 1,129 | 1,112 | 1,115 | 894 | 1,098 | 826 | 814 | 689 | 660 |
| 貸倒引当金 | -16 | -7 | -2 | -15 | -10 | -12 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| たな卸資産 | 401 | 649 | 999 | 314 | 209 | 133 | 122 | 480 | 577 | 251 |
| その他 | 386 | 240 | 305 | 371 | 348 | 142 | 93 | 234 | 209 | 193 |
| **流動資産合計** | **3,725** | **3,792** | **3,070** | **3,320** | **3,127** | **3,450** | **3,822** | **4,335** | **3,560** | **3,524** |
| **有形固定資産** | | | | | | | | | | |
| 建物、土地 | 486 | 487 | 509 | 505 | 507 | 499 | 536 | 393 | 395 | 401 |
| 減価償却累計額 | 80 | 98 | 117 | 131 | 146 | 154 | 189 | 140 | 150 | 158 |
| 機器 | 242 | 4 | 4 | 3 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 減価償却累計額 | 167 | 1 | 3 | 3 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他の固定資産 | 0 | 301 | 318 | 235 | 231 | 268 | 279 | 290 | 293 | 303 |
| 減価償却累計額 | | 205 | 212 | 192 | 187 | 210 | 237 | 259 | 269 | 283 |
| **有形固定資産合計** | **481** | **487** | **499** | **418** | **405** | **403** | **388** | **327** | **307** | **290** |
| **投資その他の資産合計** | **1,877** | **1,928** | **1,574** | **1,236** | **1,323** | **1,470** | **1,375** | **1,495** | **1,573** | **1,459** |
| **無形固定資産** | | | | | | | | | | |
| ソフトウエア | 58 | 114 | 227 | 134 | 150 | 112 | 108 | 198 | 279 | 353 |
| その他 | 4 | 122 | 87 | 25 | 7 | 17 | 24 | 8 | 36 | 14 |
| **無形固定資産合計** | **62** | **236** | **315** | **160** | **157** | **128** | **132** | **206** | **315** | **367** |
| **固定資産合計** | **2,420** | **2,651** | **2,388** | **1,814** | **1,885** | **2,002** | **1,895** | **2,028** | **2,195** | **2,116** |
| **資産合計** | **6,145** | **6,444** | **5,458** | **5,134** | **5,012** | **5,451** | **5,717** | **6,363** | **5,755** | **5,640** |
| **負債** | | | | | | | | | | |
| 買掛金 | 628 | 296 | 386 | 324 | 290 | 104 | 249 | 617 | 377 | 192 |
| 短期有利子負債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 775 | 576 | 516 | 582 | 407 | 484 | 516 | 530 | 631 | 690 |
| **流動負債合計** | **1,404** | **871** | **901** | **906** | **697** | **587** | **765** | **1,147** | **1,007** | **881** |
| 長期有利子負債 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 114 | 123 | 156 | 146 | 198 | 221 | 246 | 296 | 301 | 307 |
| **固定負債合計** | **128** | **123** | **156** | **146** | **198** | **221** | **246** | **296** | **301** | **307** |
| 有利子負債（短期及び長期） | **14** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **負債合計** | **1,531** | **994** | **1,058** | **1,052** | **895** | **808** | **1,011** | **1,443** | **1,308** | **1,188** |
| **純資産（株主資本）** | | | | | | | | | | |
| 資本金 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 | 844 |
| 資本剰余金 | 560 | 569 | 569 | 569 | 569 | 560 | 560 | 560 | 560 | 560 |
| 利益剰余金 | 3,713 | 4,482 | 4,061 | 3,932 | 4,000 | 3,251 | 3,248 | 3,346 | 2,865 | 2,820 |
| **純資産合計** | **4,614** | **5,449** | **4,400** | **4,082** | **4,117** | **4,643** | **4,706** | **4,920** | **4,447** | **4,451** |
| 運転資金 | 1,555 | 1,475 | 1,723 | 1,090 | 804 | 1,126 | 698 | 677 | 889 | 719 |
| 有利子負債合計 | 14 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ネット･デット | -1,108 | -1,781 | -657 | -1,535 | -1,686 | -2,090 | -2,783 | -2,808 | -2,085 | -2,420 |

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

### 資産の部

同社の資産基盤は、IT 企業にありがちな固定資産に比べ流動資産の比率が高いことで特徴づけられる。流動資産のほとんどが現金・現金同等物および売上債権である。

### 負債の部

同社は 2006 年 6 月期以来、借入はゼロであるが、過去には有利子負債による資金調達をしていた。負債のほとんどは仕入債務である。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

### 資本の部

資本の部は、減損などによる大きな変動はない。

## キャッシュフロー計算書

| キャッシュフロー計算書 | 05年6月期 | 06年6月期 | 07年6月期 | 08年6月期 | 09年6月期 | 10年6月期 | 11年6月期 | 12年6月期 | 13年6月期 | 14年6月期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| （百万円） | 単体 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 | 連結 |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 458 | 945 | -120 | 971 | 432 | 301 | 795 | 252 | -588 | 620 |
| 投資活動によるキャッシュフロー | -534 | -344 | -448 | 65 | -107 | -200 | -61 | -25 | 3 | -47 |
| **FCF (A+B)** | **-76** | **601** | **-568** | **1,036** | **325** | **101** | **734** | **227** | **-585** | **573** |
| 財務活動によるキャッシュフロー | -202 | -59 | -567 | -123 | -123 | 310 | -132 | -138 | -142 | -142 |
| 減価償却費及びのれん償却費 (A) | 72 | 88 | 259 | 265 | 100 | 142 | 149 | 107 | 131 | 190 |
| 設備投資 (B) | -106 | -218 | -403 | -124 | -101 | -120 | -117 | -93 | -207 | -450 |
| 運転資本増減 (C) | 692 | -398 | 338 | -695 | -321 | 125 | -272 | 347 | -27 | -355 |
| **単純FCF (NI+A+B-C)** | **-462** | **1,216** | **-777** | **829** | **508** | **109** | **433** | **-63** | **-398** | **182** |

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

### 営業活動によるキャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは概して当期純利益によって変動しているが、上表に見られるように運転資本増減の影響も受けている。な、。2013 年 6 月期は不採算案件の影響で営業キャッシュフローは悪化したが、2014 年 6 月期は不採算案件の縮小により好転している。

### 投資活動によるキャッシュフロー

主なものは投資有価証券および無形固定資産の取得である。2010 年 6 月期は投資事業組合からの分配金 213 百万円はあったが、投資有価証券の取得 300 百万円と定期預金の預入 100 百万円があった。2011 年 6 月期以降は無形固定資産の取得が中心であるが。2013 年 6 月期においては、投資有価証券の売却による収入 368 百万円が計上されたため、3 百万円のプラスとなった。また、2014 年 6 月期は、無形固定資産の取得 215 百万円があったが、定期預金の払い戻し 200 百万円で相殺されている。

### 財務活動によるキャッシュフロー

過去 5 年間の財務活動によるキャッシュフローの中心は配当金の支払いである。それ以外で大きかった項目としては、2010 年 6 月期に自己株式の処分 433 百万円があった。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## ニュース＆トピックス

**2015 年 1 月 28 日**、同社は 2015 年 6 月期第 2 四半期累計期間（上期）及び通期業績予想の修正を発表した。

2015 年 6 月期上期業績予想
- 売上高：2,844百万円（前回予想2,800百万円）
- 営業利益：183百万円（同75百万円）
- 経常利益：183百万円（同80百万円）
- 四半期純利益：245百万円（同50百万円）
- EPS：9.31円（同1.90円）

2015 年 6 月期通期業績予想
- 売上高：6,400百万円（前回予想6,400百万円）
- 営業利益：380百万円（同380百万円）
- 経常利益：400百万円（同400百万円）
- 当期純利益：380百万円（同250百万円）
- EPS：14.43円（同9.49円）

上期の営業利益及び経常利益予想の業績修正は、売上高が総じて順調に推移する中で、相対的に利益率が高いパッケージソフトウェアの販売が、当初計画を上回ったことが主因であるとのこと。また、過年度に計上した投資有価証券評価損の一部について、税務上損金計上することができる見込みとなり、税金費用が 130 百万円減少したため、四半期純利益の予想も修正したとしている。

一方、通期業績予想について、、税金費用の減少によって当期純利益の予想を修正したが、通期売上高、営業利益及び経常利益の予想は据え置いている。これは、当上期のパッケージソフトウェアの売上の一部は、当初、当下半期に計上する計画であったものが上期に前倒しで計上されたものであるため、通期売上高予想は据え置いたとのこと。このため、通期営業利益および、経常利益の予想も期初予想を据え置いたとしている。

**2014 年 4 月 23 日**、同社は 2014 年 6 月期通期業績予想の修正を発表した。

2014 年 6 月期通期業績予想
- 売上高：6,500百万円（前回予想6,000百万円）
- 営業利益：170百万円（同400百万円）
- 経常利益：190百万円（同400百万円）
- 四半期純利益：90百万円（同250百万円）

同社の主要な事業領域であるクレジットカード業界においては、システムの更新やハードウ


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ェア置き換え等の設備投資案件が順調に推移している。主要顧客に対するソフトウェア開発やハードウェアの販売による売上が伸長していることから、売上高については当初予想の 6,000 百万円から 6,500 百万円に上方修正した。

一方、利益については、セキュリティシステム業務とその他（新規事業）業務の売上高が当初予想を下回る見込みとなり、それに伴い営業利益、経常利益、当期純利益を下方修正したとのことである。

**2014 年 1 月 29 日**、同社は 2014 年 6 月期第 2 四半期累計期間の会社予想の修正を発表した。通期の業績予想に修正はない。

2014 年 6 月期第 2 四半期累計期間会社予想
- 売上高：3,055百万円（前回予想2,600百万円）
- 営業利益：△103百万円（同20百万円）
- 経常利益：△88百万円（同20百万円）
- 四半期純利益：△72百万円（同12百万円）

同社は、第 2 四半期累計期間業績予想の修正について、以下のように述べている。
- 売上高は、既存顧客のシステム更新に係るハードウェア販売について、計画より早期に売上を計上したため、当初予想を455百万円上回る見込みとなり上方修正した。
- 利益については、第1四半期に外注費の増加により営業損失270百万円を計上したため下方修正した。第2四半期には製造原価の低減に努め、収益は改善しているとのことである。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

# その他情報

## 沿革

同社は 1984 年に現会長の安達一彦氏により設立され、近代化する日本のクレジットカード会社のニーズを満たすために創業された（同年 NTT データ社が日本初のオンラインクレジットカードネットワークを構築した。それまでのオーソリゼーション業務は電話で、取引の記録は紙ベースで行われていた）。安達氏は日本タンデムコンピューターズ社で得たフォールトトレランスシステムの経験を活用し、フロントエンドネットワークに対する新たな需要を満たし、利益を得られることを発見した。

さらなるネットワーク接続需要の増大に対応して、中核製品 NET+1 が開発された。1980 年末の UC カード社のアップグレードプロジェクトにおいて同社は、必要な変更を適用するには独自開発されたシステムのコード半分以上が書き換えになることが分かった。取引処理において異なるシステム間で相互接続を可能にするパッケージソリューションのニーズを見た同社は 1989 年に NET+1 パッケージを開発した。

業界における最初の変革の波は、マスターカード社が 1990 年代初頭にブランド方針を変更し、マスターカードの他のクレジットカード会社との共同ブランディングを許可した時に始まった。このブランド方針の決定が、後にはマルチブランド化とつながり（カード発行会社がビザとマスターカードの 2 種類のカードを発行できるようになった）、さらにネットワーク接続の需要が増えインテリジェント ウェイブ社の受注増につながった。

次の大規模な変革の波は 1990 年代後半から 2000 年代にかけて起こった。バブル崩壊を主因として銀行の統廃合が相次ぎ、金融業界が再形成された。この再編に伴うインテグレーションの需要の増加を背景に同社も業容を拡大した。現在は、インテグレーション需要は沈静化しているが、新たに決済手段の多様化に対応したシステム投資ニーズが増加し始めている。

なお、同社は 2001 年 6 月、同社は JASDAQ 証券取引所に上場している。

## トップ経営者

同社の代表取締役社長である山本祥之氏（1955 年生まれ）は専修大学経営学部卒業後、1978 年に東京コンピュータサービス株式会社に入社した。その後、1985 年に同社に入社し、営業部門や製品部門などで数々の責任者を歴任し、2005 年に同社代表取締役社長に就任した。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 従業員

2014 年 6 月期の社員数は 279 名：連結 286 名

- 平均年齢：38.3歳
- 平均勤続年数：10.9年
- 平均年収：690万円
- 労働組合はなし

## 大株主

| 大株主（2014年6月30日現在） | 所有株式数の割合（%） |
|---|---|
| 大日本印刷株式会社 | 50.61% |
| 安達　一彦 | 10.37% |
| インテリジェントウェイブ従業員持株会 | 1.77% |
| 溝田　元一 | 1.14% |
| 國府田　広明 | 0.86% |
| 西野　秀樹 | 0.79% |
| 株式会社三菱東京UFJ銀行 | 0.76% |
| 小林　弘二 | 0.73% |
| 中西　豊 | 0.51% |
| 石井　三男 | 0.51% |

出所：会社データよりSR社作成

（※自己株式を控除後の比率）

| 所有者別分布状況（2014年6月30日現在） | 所有株式数の割合（%） |
|---|---|
| 個人・その他 | 46.8% |
| 金融機関・証券会社 | 1.7% |
| 国内法人 | 51.3% |
| 外国法人 | 0.2% |
| 合計 | 100.0% |

出所：会社データよりSR社作成


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 配当と株主優待

同社は年間配当を支払っており、安定配当の維持（配当性向とは対照的に）を重視している。配当は 2006 年 6 月期に 500 円へ増配（前期より倍増）し、その水準を 2014 年 6 月期も維持した。2014 年 1 月 1 日付けで 1 対 100 の株式分割を行ったため、2014 年 6 月期の 1 株当たり年間配当金は 5 円となった。

## IR 活動

IR 情報のウェブサイトがあり、日本語および英語で情報を提供している (http://www.iwi.co.jp/ir/index.htm)。また、各四半期に決算説明会を開催している。


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 企業概要

| 企業正式名称 | 本社所在地 |
|---|---|
| 株式会社インテリジェントウェイブ | 104-0033<br>東京都中央区新川 1-21-2 茅場町タワー |
| **代表電話番号** | **上場市場** |
| 03-6222-7111 | JASDAQ スタンダード |
| **設立年月日** | **上場年月日** |
| 1984 年 12 月 27 日 | 2001 年 6 月 15 日 |
| **HP** | **決算月** |
| http://www.iwi.co.jp/ | 6 月 |
| **IR コンタクト** | **IR ページ** |
| 経営管理部　事業企画室 | http://www.iwi.co.jp/ir/ |
| **IR メール** | **IR 電話** |
| ir_info@iwi.co.jp | 03-6222-7015 |


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

## 会社概要

**株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。**

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

## ディスクレーマー

**本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。**
**本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。**
**SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。**

## 金融商品取引法に基づく表示

**本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。**

## 連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787


Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved